

ANÁLISIS FINANCIERO Y VALORACIÓN DE LA EMPRESA SCORING
INTERNATIONAL SAS

GALINDO ROJAS YENNI RUTH
ROJAS GUZMAN DANIEL ALEJANDRO
ZAMORA RODRIGUEZ CLAUDIA JANNETH

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ
2015

ANÁLISIS FINANCIERO Y VALORACIÓN DE LA EMPRESA SCORING
INTERNATIONAL SAS

GALINDO ROJAS YENNI RUTH
ROJAS GUZMAN DANIEL ALEJANDRO
ZAMORA RODRIGUEZ CLAUDIA JANNETH

Trabajo de grado para optar el título de: Especialista en Gerencia y Administración
Financiera

WILLIAM DÍAZ HENAO
Director Trabajo de Grado

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ
2015

Nota de Aceptación

Presidente del Jurado

Jurado

Jurado

Bogotá, Octubre 17 de 2015

CONTENIDO

	Pág.
ANÁLISIS FINANCIERO Y VALORACIÓN DE LA EMPRESA SCORING INTERNATIONAL SAS	1
RESUMEN.....	11
1. INTRODUCCIÓN.....	12
2. OBJETIVOS	13
2.1 OBJETIVO GENERAL.....	13
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	13
3. MARCO TEÓRICO	14
3.1 PASOS PARA LA VALORACIÓN DE EMPRESAS	14
3.2 INDICADORES DE DIAGNÓSTICO FINANCIERO	16
3.4 MARCO CONCEPTUAL DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS	19
3.6 ALTERNATIVAS DE VALORACIÓN:	21
3.7 MÉTODO DEL FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	21
3.7.1 VENTAJAS	22
3.7.2 DESVENTAJAS.....	22
4. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	23
4.1 HISTORIA	23
4.3 VISIÓN.....	24
4.4 RECONOCIMIENTOS.....	25
4.5 PRODUCTOS	25
4.5.1 EVALUATION	26
4.5.2 STRATEGA	27
4.5.3 TARGETING.....	27
4.5.4 CHURNLESS.....	28
4.5.5 FRAUDALERT	28
4.5.6 PROVISIÓN.....	28
4.5.7 MODELOS EXPERTOS	29
4.5.8 VENTA CRUZADA.....	29
4.5.9 TALLERES	29
4.5.10 VALIDACIÓN Y CERTIFICACIÓN DE MODELOS.....	29

4.5.11 VALORACIÓN DE CARTERA.....	30
4.5.12 ESTUDIOS DE MERCADO	30
4.5.13 PYMES	30
4.5.14 POOL SCORING	30
4.5.15 IMPLEMENTACIÓN – SOFTWARE JOIN.....	31
4.5.17 INTEGRACIÓN.....	31
4.5.18 DATAMART	31
4.5.19 CONSULTORÍA EN INFORMACIÓN	32
4.5.20 METODOLOGÍA SCORING.....	32
4.5.21 ACOMPAÑAMIENTO Y SEGUIMIENTO	32
4.6 EL MERCADO	32
4.6.1 CLIENTES ACTUALES	33
4.6.1.2 SECTOR REAL.....	35
4.7 CLIENTES POTENCIALES.....	37
4.8 DESCRIPCIÓN DE LA COMPETENCIA	38
4.8.1 CIFIN	38
4.8.2 DATACRÉDITO	39
4.9 DIAGRAMA DEL PROCESO	40
4.10 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	41
4.10.1 ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA	41
4.10.2 CARGOS POR DEPARTAMENTOS.....	41
5. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	44
5.1 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	44
5.2 JUSTIFICACIÓN	44
5.3 DIAGNÓSTICO FINANCIERO	44
5.3.1 ESTADOS DE RESULTADOS.....	48
5.3.2 BALANCE GENERAL	49
5.3.3 INDICADORES FINANCIEROS.....	50
5.3.4 INDUCTORES DE VALOR	51
5.3.5 ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL	52
5.3.6 ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL	53
5.3.7 ANÁLISIS VERTICAL ESTADOS DE RESULTADOS.....	54

5.3.8 ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADOS DE RESULTADOS	55
5.3.9 ANÁLISIS FINANCIERO GRÁFICO.....	56
6. MATERIALES Y MÉTODOS.....	57
6.1 MATERIALES	57
6.2 METODOLOGÍA.....	57
6.3 CRONOGRAMA.....	61
7. RESULTADOS	62
CONCLUSIONES	65
RECOMENDACIONES.....	66
BIBLIOGRAFÍA.....	67
ANEXOS	69

LISTA DE GRÁFICAS

	Pág
Gráfico 1. Pasos para la valoración de la Empresa García Oscar León	14
Gráfico 2. Modelo de Análisis Financiero Oscar L. García Oscar León	15
Gráfico 3. Productos Empresa. Fuente: www.lisim.com	26
Gráfico 4. Clientes Empresa. Fuente: www.lisim.com	37
Gráfico 5. Procesos Estratégicos. Fuente: Lisim International SAS	40
Gráfico 6. Organigrama de la Empresa. Fuente: Lisim International SAS	41
Gráfico 7. Estados de Resultados. Fuente: Lisim International SAS	48
Gráfico 8. Balance General. Fuente Lisim International SAS	49
Gráfico 9. Indicadores Financieros – Elaboración propia	50
Gráfico 10. Inductores de Valor. Elaboración Propia	51
Gráfico 11. Análisis Vertical Balance General - Elaboración Propia	52
Gráfico 12. Análisis Horizontal Balance General - Elaboración Propia	53
Gráfico 13. Análisis Vertical Estados de Resultados - Elaboración Propia	54
Gráfico 14. Análisis Horizontal Estados de Resultados - Elaboración Propia	55
Gráfico 15. Análisis Financiero Gráfico - Elaboración Propia	56
Gráfico 16. Cronograma de Actividades – Elaboración propia	61
Gráfico 17. Balance General Proyectado – Elaboración propia	63
Gráfico 18. Estados de Resultados Proyectados – Elaboración propia	63
Gráfico 19. Valoración Flujo de Caja Descontado – Elaboración propia	64

LISTA DE ANEXOS

	Pág
ANEXO 1: Acto de Calificación Usuario de Servicios Zona Franca	69
ANEXO 2: Cámara de Comercio Actualizada	71
ANEXO 3. Cuadro Informativo Nómina Mensual 2014	76
ANEXO 4. Cuadro Informativo Nómina Anual	77

GLOSARIO

APALANCAMIENTO: Se denomina apalancamiento a la posibilidad de financiar determinadas compras de activos sin la necesidad de contar con el dinero de la operación en el momento presente.¹

EBITDA: Son las siglas en inglés de Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations. Por tanto, se trata del resultado empresarial antes de: intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones productivas. Es un indicador muy utilizado, especialmente por la prensa económica, como referencia sobre la actividad de las empresas.²

FLUJO DE CAJA LIBRE: Se define como el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (NOF).³

ROA: (Rentabilidad de los Activos). Esta rentabilidad, utilizada frecuentemente en la comparación de resultados de las entidades o globalmente del sistema bancario, es el ratio que resulta de dividir los resultados antes de impuestos por el activo total medio que en algunas publicaciones se denomina balance total medio.⁴

ROE:(Rentabilidad del Patrimonio). Es el porcentaje que se obtiene de dividir los resultados finales antes de impuestos, o beneficio neto (BN) por los recursos propios, esto es el capital y las reservas. Es la tasa de beneficios sobre el capital acumulado.⁵

SCORING: El Scoring es un sistema de evaluación automática de solicitudes de operaciones de crédito, tales como préstamos al consumo, hipotecas o concesiones de tarjetas de crédito.⁶

VALOR RAZONABLE: El Plan General de Contabilidad de 2007 define el valor razonable como el importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo entre partes interesadas, informadas e independientes. Este valor no tendrá en cuenta los costes de transacción en los que se pueda incurrir si se enajena el elemento patrimonial.⁷

¹ <http://www.gerencie.com/apalancamiento-financiero.html>

² <http://www.expansion.com/diccionario-economico/ebitda.html>

³ <http://www.gerencie.com/flujo-de-caja-libre.html>

⁴ <http://www.expansion.com/diccionario-economico/rentabilidad-sobre-activos-roa.html>

⁵ <http://www.expansion.com/diccionario-economico/rentabilidad-sobre-recursos-propios-roe.html>

⁶ <http://www.definicionabc.com/economia/scoring.php>

⁷ <http://www.expansion.com/diccionario-economico/valor-razonable.html>

WACC: Es una tasa que mide el coste medio que nos ha costado nuestro activo (edificios, coches, activos financieros), atendiendo a como se ha financiado capital propio (aportación de los socios), recursos de terceros (cualquier tipo de deuda ya sea emitida en forma de obligaciones o un préstamo adquirido)⁸.

⁸ <http://www.definicionabc.com/economia/scoring.php>

RESUMEN

Se realizara el análisis financiero al balance y el estado de resultados y la corrida de inductores de valor a los estados financieros de los cinco últimos años de la empresa SCORING INTERNATIONAL S.A.S. para elaborar un diagnóstico de la actualidad de la compañía y se definirán estrategias para mejorar el futuro inmediato de la empresa o corregir los problemas por los que este atravesando, se realizara una proyección de los estados financieros a cinco años, realizando el proceso de valoración de la empresa aplicando el método de Flujo de Caja descontado, de los resultados obtenidos se definirá el tratamiento que se aplicara para mejorar el funcionamiento financiero de la compañía con el objetivo de obtener un mayor valor de la misma. Como tratamiento se aplicará para el crecimiento en las ventas una tasa combinada del IPC, PIB e histórico de crecimiento en ventas de los últimos tres años, ponderando de acuerdo a la importancia de la participación de cada factor en el indice definitivo establecido, debido a que el porcentaje de crecimiento histórico en las ventas teniendo en cuenta los cinco años presenta un salto de magnitud ilógica y que pretender aplicarlo proporcionalmente en el crecimiento de los costos y gastos afectaría notablemente los márgenes ya que estos no crecen año a año con la misma tendencia.

1. INTRODUCCIÓN

Para tomar decisiones relacionadas con el desarrollo de los objetivos de la empresa, el gerente financiero o administrador financiero, debe crear y poner en práctica una serie de estrategias basadas en decisiones que surgen de un ejercicio de un alto nivel profesional del cual se obtienen los resultados que direccionan las diferentes acciones a emprender que deberían ayudar a la compañía a obtener el éxito.

En el siguiente trabajo, basándonos en el estudio detallado y análisis en profundidad de los estados financieros (Balance y Estado de Resultado) y teniendo en cuenta como un factor concluyente los indicadores macro y micro económicos, de igual forma tomando como punto de partida el resultado obtenido de la aplicabilidad de una serie de herramientas financieras, como son el cálculo de indicadores financieros, la corrida de inductores de valor y apoyados en una serie de estrategias desarrolladas para hacer proyecciones de los informes financieros con el objetivo de asegurar un futuro rentable a corto plazo y realizar el cálculo del valor económico de la empresa, se define el aplicar la metodología de valoración por Flujo de Caja Descuento para tal fin.

Lo anterior llevado a la práctica en pro de corregir las situaciones negativas a las que SCORING INTERNATIONAL SAS estuviera expuesta, identificadas como conclusión de este trabajo por la presencia de algún problema en el ejercicio de una mala práctica o como se mencionó anteriormente con el objetivo estricto de calcular el valor de la compañía y mediante estrategias financieras potencializarla para atender posibles ofertas de inversionistas nacionales o extranjeros interesados en invertir recursos en la empresa como la mejor alternativa del mercado.

Cabe aclarar que para el desarrollo del presente trabajo se realiza el cambio del nombre de la empresa, por solicitud expresa de la representante legal.

2. OBJETIVOS

2.1 OBJETIVO GENERAL

Establecer el valor de la empresa SCORING INTERNATIONAL SAS, aplicando el método de flujo de caja descontado.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Calcular los indicadores financieros e inductores de valor como herramientas complementarias en el análisis de la situación actual de la compañía.

Elaborar una proyección de cinco (5) años de los estados financieros de la compañía como punto de partida para su valoración.

Desarrollar una estrategia para lograr el crecimiento de la empresa generando un mayor valor de la misma en el tiempo.

3. MARCO TEÓRICO

A continuación las referencias teóricas y conceptuales que fueron utilizadas en el transcurso del desarrollo del trabajo de grado.

3.1 PASOS PARA LA VALORACIÓN DE EMPRESAS

En la gráfica 1 se describe los pasos que se deben tener en cuenta para realizar la valoración de empresas, en donde se muestra que el primer paso es realizar un diagnóstico financiero y estratégico, en donde se busca identificar las posibles necesidades y determinar oportunidades de reestructuración operativa y financiera y que recaen en las proyecciones financieras; de estas se extrae la información que permite recomendar una estructura financiera con la cual se logra su Costo de Capital. De las mismas proyecciones financieras se extrae la información para estimar el flujo de caja libre y el EVA, el valor de la empresa se puede calcular por cualquiera de los dos métodos: La proyección del Flujo de Caja Libre o la Proyección del EVA.

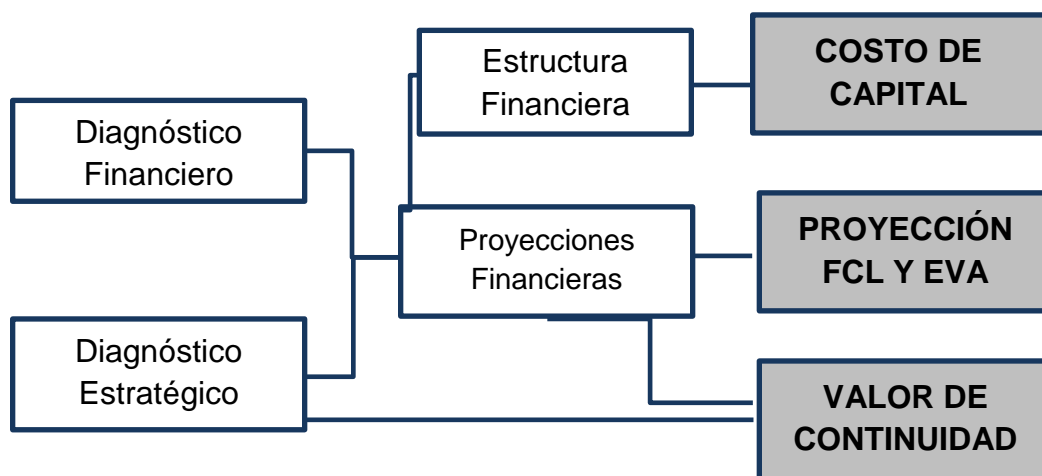


Gráfico 1 Pasos para la valoración de la Empresa – García S. Oscar León

El Valor de Continuidad que también es conocido como: “Valor residual”, “Valor de Perpetuidad” o “Valor Terminal”: *“es el valor que se supone adopta la empresa como resultado del crecimiento que a perpetuidad manifestaría como consecuencia de las reestructuraciones operativas y financieras que se lleven a cabo de acuerdo con el Plan de Desarrollo que surge a partir del diagnóstico financiero y estratégico”*⁹, el cual se puede resumir como el valor que adoptaría la empresa o compañía en un futuro si se cumple con el Plan de Desarrollo propuesto.

⁹ Business Valuation Standards. American Society of Appraiser. Agosto de 2012. www.bvappraisers.org

Por lo anteriormente descrito el diagnóstico financiero debe concentrarse en la observación y análisis de los inductores de valor, quienes están necesariamente relacionado con el direccionamiento estratégico de la empresa.

La gráfica 2 permite ilustrar la metodología de análisis financiero que propone Oscar León García, en donde propone observar seis variables a saber:

- Margen Ebitda
- Productividad del Capital de Trabajo
- Estructura de Caja
- Relación Interés a Flujo de Caja Bruto
- Relación Deuda a Ebitda
- Rentabilidad y EVA

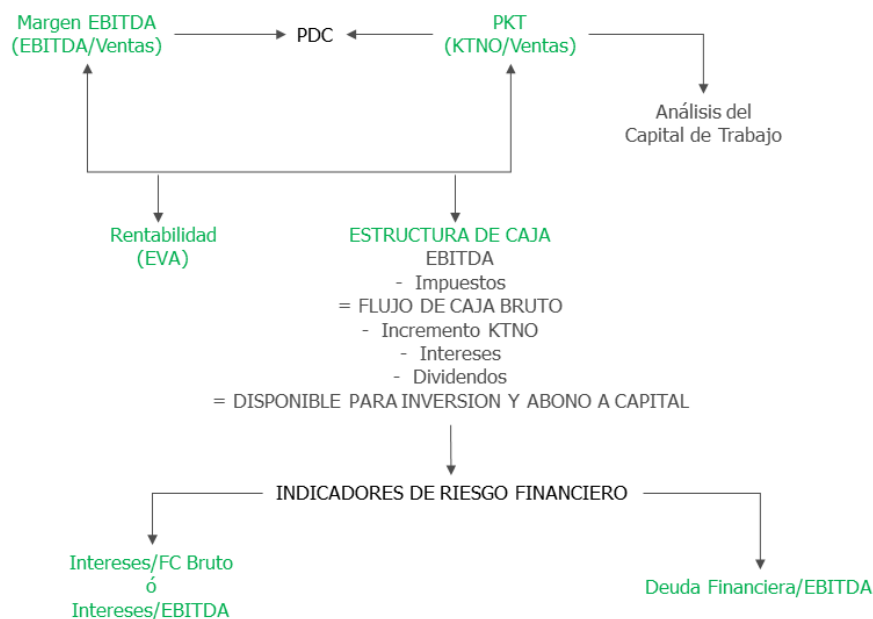


Gráfico 2 Modelo de Análisis Financiero - Oscar L. García

La observación de estas seis variables lo denomina como “Primera capa de Análisis”, la cual sugiere se debe complementar con observaciones de segunda capa y el análisis de sensibilidad de las variables que afectan la estructura de caja de la empresa.

En la “segunda capa” se relacionan los siguientes indicadores:

- Margen bruto
- Comportamiento de los gastos
- Crecimiento de Ventas

- Los días de cuentas por cobrar
- Inventarios
- Cuentas por pagar
- Composición de la deuda
- Movimiento de recursos, entre otros

El diagnóstico estratégico permite determinar la viabilidad de implementación de las alternativas de reestructuración identificadas en el diagnóstico financiero. Por medio de este se conduce, a formarse una idea sobre las posibilidades de generación de Flujo de Caja Libre en el futuro¹⁰.

3.2 INDICADORES DE DIAGNÓSTICO FINANCIERO

La rentabilidad es la medida de la productividad de los fondos comprometidos en un negocio.

ROA: (Rentabilidad de los Activos). Esta rentabilidad, utilizada frecuentemente en la comparación de resultados de las entidades o globalmente del sistema bancario, es el ratio que resulta de dividir los resultados antes de impuestos por el activo total medio que en algunas publicaciones se denomina balance total medio.¹¹

Rentabilidad del Activo es un indicador apropiado para medir el éxito empresarial, teniendo en cuenta que su análisis permite conocer que tan favorable es la empresa en el proceso de generación de valor.

$$\text{RENTABILIDAD DEL ACTIVO} = \frac{\text{Utilidad Operativa (UAI)}}{\text{Activos}}$$

Rotación de Activos es un indicador de eficiencia en la medida en que refleja la capacidad que una empresa tiene de generar ventas con respecto a un volumen determinado de activos de operación¹².

$$\text{ROTACIÓN DE ACTIVOS} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}}$$

El margen operativo representa la utilidad operativa que la empresa obtiene por cada unidad monetaria que vende¹³.

$$\text{MARGEN OPERATIVO} = \frac{\text{Utilidad Operativa (UAI)}}{\text{Ventas}}$$

¹⁰ GARCIA, Óscar. Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA

¹¹ <http://www.expansion.com/diccionario-economico/rentabilidad-sobre-activos-roa.html>

¹² GARCIA, Óscar. Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones

¹³ Ibid

EBITDA es la utilidad que resulta de restarle a las ventas o ingresos operativos, el valor de los costos y gastos operativos que implican el desembolso de efectivo, es considerado como un concepto de utilidad apropiado para evaluar el desempeño de los gerentes¹⁴.

Es la utilidad que finalmente se convierte en efectivo y queda disponible para atender los cinco compromisos del flujo de caja de toda empresa:

- Pago de Impuestos.
- Atención del servicio a la deuda (intereses y abono de capital).
- Inversiones incrementales requeridas en el capital de trabajo.
- Reposición de activos fijos.
- Dividendos¹⁵.

$$\text{EBITDA} = \text{Utilidad Operativa} + \text{Depreciaciones y Amortizaciones}$$

Margen EBITDA: Refleja los centavos que por cada unidad monetaria de ventas quedan disponibles para atender los compromisos¹⁶.

$$\text{MARGEN EBITDA} = \text{EBITDA} / \text{VENTAS}$$

Es un indicador que se obtiene hallando la relación entre el EBITDA obtenido y los ingresos operacionales arrojados en el estado de resultados. Este un indicador de desempeño operacional permite ver la eficiencia de los ingresos por ventas generados¹⁷.

Capital de Trabajo: La definición más básica de capital de trabajo lo considera como aquellos recursos que requiere la empresa para poder operar. En este sentido el capital de trabajo es lo que comúnmente conocemos activo corriente. (Efectivo, inversiones a corto plazo, cartera e inventarios)¹⁸.

El análisis del Capital de Trabajo debe apuntar a determinar si con las decisiones tomadas en lo relacionado con las cuentas del KTNO, no se puso en riesgo la liquidez de la empresa.

Capital de Trabajo Operativo (KTO): Corresponde a la suma de las cuentas por cobrar y los inventarios¹⁹.

¹⁴ Ibid

¹⁵ Ibid

¹⁶ Ibid

¹⁷ <http://karlosdussan.blogspot.com.co/2012/03/7-que-es-el-ebitda-y-el-margen-de.html>

¹⁸ <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>

¹⁹ GARCIA, Óscar. Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones

Capital de Trabajo Operativo Neto Operativo (KTNO): Corresponde al neto entre las cuentas por cobrar más los inventarios, menos las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios.

ROE:(Rentabilidad del Patrimonio). Es el porcentaje que se obtiene de dividir los resultados finales antes de impuestos, o beneficio neto (BN) por los recursos propios, esto es el capital y las reservas. Es la tasa de beneficios sobre el capital acumulado²⁰.

EVA o GANANCIA ECONÓMICA es la diferencia entre la UODI que una empresa obtiene y la mínima que debería obtener, es el remanente que generan los activos cuando rinden por encima del costo de capital²¹.

$$EVA = UODI - \text{Activos} \times CK$$

3.3 COSTO DE CAPITAL

El Costo de Capital se define como el costo que le implica a la empresa poseer activos y se calcula como el costo promedio ponderado de las diferentes fuentes que ésta utiliza para financiarlos, también se puede definir como la rentabilidad mínima que deben producir los activos de la empresa. Existen dos formas de calcular el costo de Capital a saber: Método Financiero y Método Operativo²².

El costo del Patrimonio corresponde a la rentabilidad después de impuestos que los propietarios esperan sobre su inversión, el método más utilizado para realizar el cálculo es el modelo CAPM (CapitalAssetsPricingModel), el cual puede ser adaptado de dos formas o métodos a saber: Método de la Beta Apalancado y el Método de la Contribución Financiera²³.

Método de la Beta Apalancada:

$$K_e = K_L + (K_M - K_L)\beta$$

Dónde:

K_e =	Rentabilidad esperada por el inversionista o Costo de Patrimonio
K_L =	Rentabilidad "libre de riesgo" del Mercado
K_M =	Rentabilidad del Mercado
$(K_M - K_L)$ =	Premio por el riesgo del mercado
β =	Medida del riesgo específico de la empresa

²⁰ <http://www.expansion.com/diccionario-economico/rentabilidad-sobre-recursos-propios-roe.html>

²¹ GARCIA, Óscar. Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones

²² GARCIA, Óscar. Valoración de Empresas, Gerencia de Valor y EVA

²³ Ibid

El indicador Beta es definido por Oscar León García como *“Es una medida de riesgo que asocia la volatilidad de la rentabilidad de una acción con la volatilidad de la rentabilidad del mercado”*²⁴.

Apalancar la Beta consiste en aplicarle a la beta del sector el efecto de la estructura financiera de la empresa.

Fórmula de Apalancamiento de la Beta:

$$\beta_L = \beta_U[1 + (1 - t)D/P]$$

Dónde:

β_L =	β Apalancada o β del patrimonio (Levered Beta)
β_U =	β Desapalancada o β Operativa (Unlevered Beta)
t =	Tasa de Impuestos
D/P =	Relación de Apalancamiento (Deuda / Patrimonio)

PRIMA POR RIESGO PAÍS: Corresponde al spread (puntos de interés) que sobre los Bonos del Tesoro de EEUU exigen los inversionistas para negociar los bonos de deuda pública de los demás países²⁵.

3.4 MARCO CONCEPTUAL DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS

Oscar León García indica que: *“Un ejercicio de valoración en parte es ciencia y en parte es arte”*, debido a que es necesario realizar una combinación entre elementos que afecten a la empresa, tanto a nivel interno y externo de la misma, realizando un análisis del sector al cual pertenecen, su entorno etc, y se completa al conjugar este ejercicio con el arte que adquieren las personas a través de la práctica en donde se encaja los conocimientos y las herramientas necesarias para llevar a cabo una valoración de empresas²⁶.

Oscar León García apoya su marco conceptual en dos hipótesis asociadas a la valoración de empresas, hipótesis que se tomaran como referencia para la realización del presente trabajo de grado:

- La Hipótesis del Mercado Eficiente
- La Hipótesis del Justo Valor del Mercado

²⁴ Ibid

²⁵ Ibid

²⁶ Ibid

La hipótesis del Mercado Eficiente fue desarrollada por el profesor Eugene Fama de la Escuela de Negocios, de acuerdo a esta hipótesis las acciones siempre se tranzan en su valor justo, haciendo imposible que los inversionistas compren acciones subvaloradas o vendan acciones con precios inflados, por lo que sería imposible ganarle al mercado a través de alguna estrategia de selección de acciones y la única forma en la que un inversionista pueda obtener mayores rendimientos es mediante la compra de las acciones que presenten un mayor nivel de riesgo.

Más allá de la maximización de la utilidad, la hipótesis de los mercados eficientes requiere que los inversores tengan expectativas racionales y cuando aparezca una nueva información los inversionistas actualicen de forma adecuada sus expectativas.

La teoría no requiere que los inversionistas sean racionales, permite que cuando los inversionistas se enfrentan con nueva información, pueden sobreaccionar²⁷ y otros subreaccionar. Requiere que las reacciones de los inversionistas sean aleatorias y sigan un patrón de distribución normal, de tal forma que el efecto negó sobre los precios de mercado no puedan ser explotados para realizar ganancias anormales, especialmente al considerar los costos de transacción²⁸.

La hipótesis del Justo Valor del Mercado, pretende determinar el Justo Valor del Mercado de la empresa valorada. Se define como: *“el valor de intercambio al que se llegaría cuando no existe ningún tipo de precisión para vender por parte del vendedor, ni presión para comprar por parte del comprador, ambas partes teniendo un conocimiento razonable de todos los factores relevantes asociados con la empresa que se valora”*²⁹

3.5 SUPUESTOS FUNDAMENTALES

- *El valor de la empresa está asociada a su corriente futura de beneficios.* Esto nos indica que el valor no es igual al valor de los activos que tenga la empresa en el momento de la valoración y que tampoco es determinado por los mismos.
- *El valor de una empresa es un valor percibido.* Depende de las oportunidades de reestructuración que vendedor o comprador pueden identificar e implementar antes de realizar la transacción.
- *El valor de una empresa se calcula para una fecha determinada.* La valoración interna como la del mercado son resultados dinámicos que

²⁷ Sobrerreaccionar es la suposición de que los inversores reaccionan de forma exagerada a noticias inesperadas, lo que resulta en el movimiento exagerado del precio de las acciones (al alza o la baja), seguidas por las correcciones.

²⁸ <http://www.escueladeinversion.cl/teoria-de-los-mercados-eficientes/>

²⁹ GARCIA, Óscar. Valoración de Empresas, Gerencia de Valor y EVA

pueden cambiar en el tiempo debido a que se reflejan solamente la información que es conocida.

- *El valor a obtener depender del propósito del ejercicio.* Depende si el ejercicio se realiza para una venta, una compra o para tomar una decisión de inversión, etc.
- *El valor de la empresa está afectado por su riesgo.* El riesgo empresarial se relaciona con dos aspectos: La operación y la financiación. El primero hace referencia a los aspectos relacionados con la empresa, como su tamaño, posicionamiento en el mercado, estrategias, costos, gastos, etc. El segundo se relaciona con la cantidad de deuda que los propietarios utilizan para financiar las operaciones³⁰.

3.6 ALTERNATIVAS DE VALORACIÓN:

Partiendo del concepto de que las empresas no solamente se valoran con el objetivo de comprar o vender, sino que también se implementan modelos como medición de creación de valor. Una primera alternativa es:

- “Así como está”: También denominado como “As IsValuation”, se realiza sin tener en cuenta ningún tipo de reestructuración, asume aspectos como el margen EBITDA, la productividad del Capital de Trabajo, la Productividad del Activo Fijo y demás inductores de valor. Después de realizar esta valoración se generan alternativas de mejoramiento que se agrupan en tres categorías: Reestructuraciones Operativas, Oportunidades de Crecimiento y Reestructuraciones Financieras³¹.

3.7 MÉTODO DEL FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO

Es el método más utilizado por las compañías, y el que mejor aplicación tiene. Está basado en las perspectivas de generar flujos de caja en el futuro.

La valoración de una empresa por el método de los flujos de caja descontados (DCF) parte de una serie de premisas comunes con la literatura tradicional de análisis de inversiones, que se podría resumir de la siguiente manera:

1. El valor depende solamente de lo que esperamos que ocurra en el futuro con el bien o servicio que pretendemos valorar y de nuestras expectativas. Por lo tanto, el valor intrínseco o teórico de cualquier empresa depende de los flujos de caja futuros que se estime generará, es decir, de sus expectativas.
2. El problema del futuro es que no lo conocemos con certeza; así que cualquier valoración de hechos futuros debe tener en cuenta el factor riesgo.

³⁰ Ibid

³¹ Ibid

3. Desde hace bastantes décadas, el criterio de valor se utiliza sistemáticamente en la toma de decisiones de negocio y, en concreto, en la evaluación de inversiones. En este sentido, el valor actual neto (VAN) de un proyecto que mide el valor que se espera que cree su ejecución, es un criterio financiero de evaluación utilizado ampliamente por las empresas.

4. El método aplicable a cualquier empresa o activo para estimar su valor consiste en calcular el valor actualizado de las rentas monetarias futuras que se prevé generará para su propietario. Este método, conocido como “descuento de flujos”, fue introducido por los premios Nobel Modigliani y Miller en 1961. La dificultad de este método de valoración nace de las limitaciones para realizar unas previsiones razonables de los flujos de caja futuros y de la imprecisión para determinar la tasa de descuento para calcular su valor actual.

5. El valor creado para el accionista ha de basarse, al igual que hace el análisis de inversiones, en el incremento del flujo de efectivo esperado por los accionistas, que es más tangible que el beneficio. El inversor invierte dinero y lo que le interesa es el dinero que va a recibir a cambio³².

3.7.1 VENTAJAS

- Tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo.
- Tiene en cuenta el factor de riesgo en la valoración.
- Tiene en cuenta la capacidad del negocio para generar caja en el futuro.
- Permite estimar el valor del negocio aún sin tener operaciones comparables en el mercado.
- Genera la posibilidad de valorar las distintas actividades del negocio³³.

3.7.2 DESVENTAJAS

- Es sensible a la tasa de descuento y de difícil determinación.
- A medida que se aleja en el tiempo se incrementa la dificultad de proyectar los resultados³⁴.

³² ALTAIR, Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados, http://www.altair-consultores.com/images/stories/publicaciones/LIBRO_VALORACION.pdf, Pág 20.

³³ <http://finanzasenconfianza.com/metodo-de-valoracion-de-descuento-de-flujos-de-caja/>

³⁴ Ibid

4. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

La empresa SCORING INTERNATIONAL SAS, identificada con NIT 830.096.685-8, Sociedad Anónima Simple, cuyo objeto social es: Ofrecer asesoría de sistemas de información, análisis de datos y diseño de software, asesoría y diseño de estrategias para los sectores: financiero, comercial y productivo. Se encuentra ubicada en la Avenida Centenario No. 108-85 Oficina 420, teniendo en cuenta que los activos de la empresa a 31 de diciembre de 2014 presentan un valor de \$4.078.217.421,56, y según la ley 905 de 2004 su tamaño es pequeño por su cantidad de Activos. Y con un total de 38 empleados y ventas por un valor de \$3.297.570.959,28 con la fecha de corte mencionada anteriormente. La empresa se encuentra calificada como usuario de servicios de zona franca, según Acto No. 310 de junio 20 de 2002, modificado el 11 de agosto de 2010 con el acto No. 1815, (ver anexo 1), que otorga los siguientes beneficios a los proyectos de producción de bienes o prestación de servicios que se instalen en ellas:

- Tarifa de impuesto de renta de 15%.
- No se causan ni pagan tributos aduaneros (IVA y ARANCEL), para mercancías que se introduzcan a la zona franca desde el exterior.
- Exención de IVA para materias primas, insumos y bienes terminados adquiridos en el territorio aduanero nacional.
- Las exportaciones que se realicen desde Zona Franca a terceros países son susceptibles de beneficiarse de los acuerdos comerciales internacionales celebrados por Colombia.
- Posibilidad de realizar procesamientos parciales por fuera de la Zona Franca hasta por 9 meses.
- Posibilidad de vender al territorio nacional los servicios o bienes sin cuotas ni restricciones, previa nacionalización de la mercancía y pago de los tributos aduaneros correspondientes³⁵.

De acuerdo a la reglamentación cambiaria antes del 2011 las empresas ubicadas en zona franca y calificadas como usuarios operadores tenían restringidas sus operaciones a la sola exportación de sus servicios o productos, a partir de este año se autorizó la negociación con las empresas ubicadas en el territorio colombiano, lo cual se ve reflejado en el crecimiento de las ventas en el año 2011 de Scoring.

4.1 HISTORIA

Scoring International SAS empezó el desarrollo de labores en Colombia en Marzo de 1996 y hasta el momento se han desarrollado más de 250 modelos de Scoring

³⁵ <http://www.inviertaencolombia.com.co/zonas-francas-y-otros-incentivos.html>

para diversos productos y entidades. En la actualidad los mercados focos de Scoring International SAS se encuentran en Colombia, México y Ecuador.

Los proyectos de Scoring International SAS están diseñados para adaptarse a las necesidades y características de cada Entidad, obteniendo una herramienta única con un control personalizado, que permite hacer pronósticos confiables de crecimiento y riesgo. Su implementación en diferentes organizaciones nos ha llevado a desarrollar estrategias personalizadas de aprobación, cobranza, provisiones, fidelización y venta cruzada, con lo cual nuestros clientes generar relaciones a largo plazo con sus usuarios, aprovechando el conocimiento a profundidad de la minería de datos y logrando sus compañías un incremento en las utilidades.

Esta amplia experiencia en el mercado Colombiano lograda por Scoring International SAS, unida a la experiencia de 5 años por parte de su Presidente en el desarrollo de Scoring en Europa y la preparación de profesionales expertos en el desarrollo de esta metodología y su automatización, convierten esta empresa en líder en el desarrollo de Consultoría.

4.2 MISIÓN

Contribuir al fortalecimiento de las economías, a través de soluciones integrales personalizadas para las empresas, que ayudan al mejoramiento continuo de indicadores, entablando relaciones sólidas y estables con clientes en mercados masivos, gracias a un equipo profesional comprometido con los clientes de sus clientes.

4.3 VISIÓN

Consolidarse como la organización líder en la creación e implementación de soluciones integrales personalizadas, de alta efectividad. Formada por un grupo de profesionales calificados, comprometidos e innovadores cuyos objetivos se integren a cada uno de los clientes en el propósito común de éxito que respondan en tiempo, calidad y funcionalidad, así como en el desarrollo de su gestión empresarial.

Scoring International SAS, es una compañía de consultoría con más de 19 años en el mercado, experta en el diseño de soluciones integrales personalizadas, que garantizan la rentabilidad del negocio con estrategias apropiadas para la

prevención de riesgo crediticio, inherente al ciclo de vida del cliente³⁶.

Es la empresa de consultoría y desarrolladora de software especializado, que orienta las soluciones integrales en las que la metodología SCORING, brinda soporte y eficiencia en los procesos que impliquen evaluación, análisis, acciones y estrategias en diferentes áreas y sectores. 19 años compartiendo conocimiento, Proyectos en más de 20 países, Experiencia con más de 20 Bancos en Latinoamérica, Líder en conocimiento del cliente en Telecomunicaciones y Servicios públicos.

Scoring International SAS, es un aliado estratégico en la Gestión de Clientes, gracias al entendimiento de sus necesidades y el compromiso con la mejora de sus resultados; basados en la experiencia y el conocimiento.”

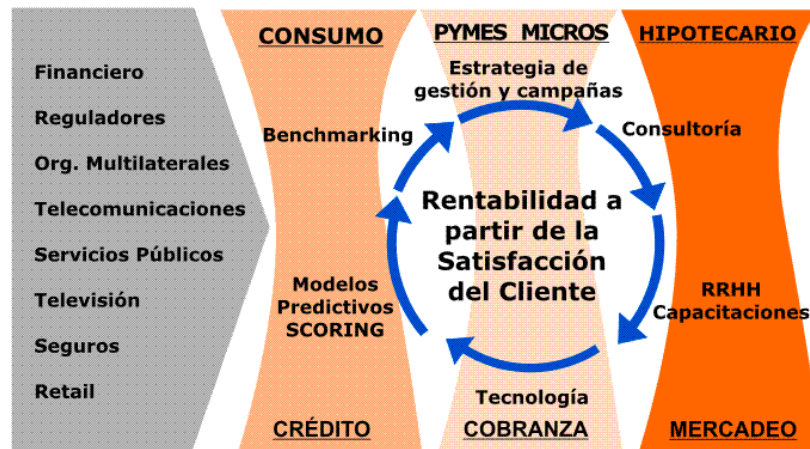
4.4 RECONOCIMIENTOS

- Premio ANALDEX, Asociación Nacional de Comercio Exterior, empresa exportadora de servicios en Colombia
- Premios Innova 2007, Ministerio de Comercio, Industria y Comercio de Colombia, segundo lugar en la categoría pymes
- Premios Portafolio 2007, Diario Económico Colombiano, finalista en la categoría de esfuerzo exportador.
- Reconocimiento a los 100 Gerentes más exitosos del país, Revista Gerente, a Lilian Simbaqueba - Presidente del Grupo.
- Red Endeavor. Ingresa a la red empresarial mundial Endeavor para obtener apoyo y asesoría en sus planes de expansión y crecimiento.
- En 2008 recibe la certificación de calidad ISO 9001:2000 por parte de SGS.
- En 2009 recibe la segunda certificación de calidad ISO 9001:2000 por parte de SGS.

4.5 PRODUCTOS

Aplicaciones Sector Financiero y Real

³⁶ <http://lisim.com/index.php/lisim>



EVALUATION: Aprobación de clientes STRATEGA: Estrategias de cobro
 FRAUDALERT: Detección de fraude PROVISION: Cálculo de provisión
 Gráfico 3 Productos Empresa. Fuente: www.lisim.com



4.5.1 EVALUATION

Scoring para aprobación de solicitudes

El Scoring de aprobación es un modelo estadístico realizado a la medida que permite calificar por medio de una scorecard o sistema de puntuación, las variables de solicitud de crédito para evaluar el riesgo crediticio de los futuros clientes en el momento en que se les concede un crédito. Ella permite aprobar:

- Crédito de consumo
- Tarjetas de crédito
- Asignación de cupos iniciales

Este instrumento de evaluación de solicitudes permite un crecimiento en la prestación de servicios, teniendo un control exacto sobre el nivel de riesgo que desea manejar la entidad.

4.5.2 STRATEGA

Scoring De Cartera

Stratega es una solución de predicción de seguimiento de cartera, que permite administrar el riesgo de mora de cada cliente para evitar el deterioro y acrecentar la recuperación de la cartera. Esta herramienta también permite anticiparse al comportamiento de los clientes para reducir la incertidumbre. Es un modelo estadístico aplicado a la cartera, que califica y segmenta estadísticamente a los clientes según el nivel de riesgo de no-pago para crear estrategias diferenciadas de cobranza de acuerdo con el tipo de cliente.

El objetivo esencial de Stratega reside en aumentar la recuperación de cartera al segmentarla y al hacer pronósticos a propósito del comportamiento de los clientes (probabilidad de pago) para el siguiente período de cobranza y a partir de esta probabilidad diseñar estrategias de cobranza específicas para cada tipo de cliente. Adicionalmente con la implementación de Stratega se busca:

- Evaluar los clientes de cartera para pronosticar su riesgo y prevenir morosidad.
- Evaluar la población de clientes según su edad de mora y su potencial de recaudo.
- Determinar las variables de alta correlación con la recuperación o deterioro de los clientes. (Saldo, antigüedad, moras históricas)
- Segmentar la población de acuerdo con el pronóstico de recaudo.
- A partir de la segmentación desarrollada, diseñar estrategias de cobro diferenciadas por cliente para incrementar el recaudo.

4.5.3 TARGETING

Scoring de Mercadeo

Es un modelo estadístico elaborado según cada entidad, que clasifica a los clientes en rangos de riesgo con la probabilidad de consumir más o menos de sus productos o servicios. Además también identifica a los clientes que se consideran Triple A o Preferentes, teniendo en cuenta no solo el consumo sino también el valor y la rentabilidad que representan para la entidad.

El propósito de este modelo es el de ahondar en el conocimiento de cada cliente con el fin de desarrollar estrategias de mercadeo y Atención al cliente conformes con los segmentos a los que pertenece el cliente.

4.5.4 CHURNLESS

Scoring de Fidelización

Churnless, es un modelo estadístico que permite predecir la probabilidad de que un cliente permanezca o se retire de la entidad, de esta manera se pueden diseñar estrategias específicas para aumentar la retención de los clientes que son importantes para la entidad. Así como generar segmentos que faciliten la diferenciación de clientes según su comportamiento.

Scoring International SAS, diseña modelos específicos según la entidad, teniendo en cuenta las características y variables importantes para cada empresa, buscando establecer el perfil de los clientes con el fin de reducir el índice de deserción por medio del desarrollo de estrategias específicas de retención de acuerdo a la probabilidad de deserción de cada uno de los segmentos determinados por medio del Scoring.

4.5.5 FRAUDALERT

Scoring para prevención de fraude

Solución que logra que su entidad aumente en productividad, ahorre costos y tenga un control estricto de riesgo. Es un método científico que califica y segmenta todos los clientes en rangos de riesgo para detectar la posibilidad de fraude en las transacciones comerciales o en la prestación de servicios.

4.5.6 PROVISIÓN

Scoring para el cálculo de la pérdida esperada.

ProVision es un modelo estadístico que predice la probabilidad de que un cliente quebrante completamente su obligación (alcance el evento de *Default*) en el año siguiente. Con base a esta predicción la entidad crea un stock de provisiones conveniente para que cuando se den los incumplimientos, la institución no presente problemas de insolvencia.

Adicionalmente, se pueden segmentar a los clientes por categorías de riesgo y diseñar estrategias que retroalimenten los otros procesos, como la aprobación, la cobranza, el mercadeo, etc.

Este producto se originó gracias a los acuerdos de Basilea I y II que estipula que cada banco debe disponer de una provisión bancaria suficiente para que no se vuelvan a producir crisis como la de 1998.

4.5.7 MODELOS EXPERTOS

Es una solución que permite crear una cultura de scoring dentro de la organización y fija la base para captar datos suficientes y de calidad, para posteriormente elaborar un modelo estadístico.

El desarrollo de este modelo se basa en la amplia experiencia de Scoring International SAS, en la elaboración de modelos estadísticos y en la información actual del cliente.

4.5.8 VENTA CRUZADA

Permite preaprobar a un cliente actual de la institución, nuevos productos o servicios ajustando modelos existentes a las variables disponibles para la nueva población y utilizando inferencia de variables.

4.5.9 TALLERES

Scoring International SAS gracias a su amplia trayectoria y conocimiento de diversos temas asociados a los diferentes productos, ofrece a sus clientes capacitaciones in-house según la necesidad específica del cliente.

Adicionalmente, a través del Club ofrece capacitaciones y talleres a nivel nacional e internacional con temas de actualidad.

4.5.10 VALIDACIÓN Y CERTIFICACIÓN DE MODELOS

Scoring International SAS, ofrece dentro de su portafolio de servicios, este producto innovador que, por un lado permite una revisión total de los modelos desarrollados en las organizaciones, como también la asesoría en el momento en que lo estén desarrollando internamente y certificaciones para los entes reguladores.

4.5.11 VALORACIÓN DE CARTERA

Actualmente el mercado atraviesa por una etapa de gran dinámica en la compra y venta de carteras. Scoring International SAS, que ya ha desarrollado exitosamente proyectos de valoración de cartera con Baestado y Favidí, renueva este producto, ofreciendo soluciones que permitirán reducir la incertidumbre tanto a compradores como vendedores, determinando el valor de una cartera, no a partir del saldo de la misma, sino a partir de su probabilidad de “recupero a futuro”.

4.5.12 ESTUDIOS DE MERCADO

Gracias a la trayectoria de la organización en mercados tanto del sector real como financiero y al conocimiento del perfil de clientes de diferentes regiones y países, Scoring International SAS, ofrece estudios de mercado que permitan a las instituciones tener un panorama previo a la incursión en nuevos mercados, así como profundizar el conocimiento de nuevos segmentos. Estos estudios cuentan con el soporte de sus aliados estratégicos en cada región lo que, conjuntamente con la experiencia, enriquece los análisis de prospección.

4.5.13 PYMES

Teniendo en cuenta los importantes aportes que las pequeñas y medianas empresas entregan al crecimiento de la economía de un país, la constante necesidad de financiación que éstas demandan para consolidar su crecimiento y alcanzar los objetivos trazados, y el alto potencial identificado en el mercado para proveerles soluciones, Scoring International SAS, ha desarrollado una herramienta que permite que el análisis y estudio de las Pyme sea un proceso mucho más ágil, objetivo y confiable. La solución tiene en cuenta las particulares características de las Pyme, las cuales exigen la aplicación de un proceso de análisis profundo y cuidadoso al momento de estudiar el otorgamiento de productos para este tipo de empresas, sin tener que emplear extensos períodos de tiempo que afecten la productividad, rentabilidad y la imagen de la Empresa frente al cliente.

4.5.14 POOL SCORING

Metodología que agrupa empresas de condiciones similares y que no tienen el volumen de clientes ni la capacidad económica para acceder a modelos de Scoring específicos de manera independiente. Una vez se realiza la agrupación, se toma la información de cada empresa y se construye el modelo de Scoring utilizable para todas, usando siempre los parámetros de confidencialidad de la información, la aplicación de estrategias puede realizarse de dos maneras: Para cada una de las empresas de manera independiente o estrategias comunes para

todas las empresas del grupo. Esta metodología es utilizada en empresas financieras que dirijan sus esfuerzos hacia la canalización de recursos financieros a segmentos de pequeños empresarios, tales como Bancos, Financieras, Cajas Rurales, Cajas Municipales, Cooperativas y Edpymes entre otras.

4.5.15 IMPLEMENTACIÓN – SOFTWARE JOIN

La solución ABC ScoringSolution es una aplicación web desarrollada con el objetivo de mejorar y optimizar procesos (por ejemplo, de aprobación de solicitudes de crédito) de cualquier entidad cuyo interés fundamental sea el de prevenir o reducir el riesgo asociado con alguna etapa del ciclo de vida del cliente (usuario). La solución ABC ScoringSolution tras capturar los datos críticos (frontend) se puede integrar a un motor de decisión en el cual son parametrizadas todas las políticas, condiciones, cálculos, verificaciones con las centrales de riesgo y/o modelos de scoring a ejecutar a los clientes procesados.

4.5.16 SOFTWARE A LA MEDIDA

Permite desarrollar, con base en los requerimientos puntuales del cliente, una solución que se adapta a las necesidades del negocio y resuelve problemas propios de la organización. Con este producto se puede integrar aplicaciones y otras soluciones, definir cantidad de usuarios y establecer perfiles, conexiones con terceros, etc. Cada cliente obtiene una solución única y adaptable a los cambios del entorno.

4.5.17 INTEGRACIÓN

Esta solución es ideal para clientes que ya cuentan con un frontEnd y requieren fortalecer la toma de decisiones sin causar impacto en sus procesos. La información recibida se procesa en el motor de decisión Scorto teniendo en cuenta políticas, normas y disposiciones, para finalmente retornar una estrategia asociada.

4.5.18 DATAMART

Esta solución busca crear modelos multidimensionales los cuales serán utilizados en la toma de decisiones. Con esta herramienta se busca brindar la posibilidad de analizar las características y comportamientos de los clientes/usuarios que quedan registrados al interior de la organización al ejecutarse las operaciones periódicas. De acuerdo con su objetivo, un datamart puede tener diferentes naturalezas: aprobación, cartera, deserción, venta cruzada, etc.

4.5.19 CONSULTORÍA EN INFORMACIÓN

19 años de experiencia y un especializado equipo profesional permiten ofrecer esta solución donde el objetivo es transmitirle al cliente el conocimiento necesario para extraer, transformar, cargar y analizar su propia información con base en las mejores prácticas de inteligencia de negocios.

4.5.20 METODOLOGÍA SCORING

Los modelos de Scoring International SAS, son personalizados, es decir son desarrollados única y exclusivamente para cada cliente y se basan en su población, su historia, sus bases de datos, sus políticas de crédito, riesgo, etc., por tal motivo Scoring International SAS, reconoce la experiencia de sus clientes, por lo cual este conocimiento no es desperdiciado, sino al contrario retroalimenta mucho más los modelos.

Desde la definición de información de clientes buenos y malos, las variables al modelo, las estrategias de implementación y en general todas y cada una de las etapas del proyecto se desarrollan de manera proactiva.

Scoring International SAS, trasmite todo su Know How adquirido en diversos mercados, al producto específico que se desarrollará. Conocimiento adquirido luego de 10 años de trabajo con diversas instituciones financieras, microfinancieras y comerciales alrededor del mundo.

4.5.21 ACOMPAÑAMIENTO Y SEGUIMIENTO

La mayor ventaja de Scoring International SAS, frente a los demás proveedores de Scoring en el mundo, es el acompañamiento continuo que hacen de sus proyectos, es decir, la consultoría no se limita a la construcción de los modelos, sino va más allá desde asesorar la administración óptima de las bases de datos, la mejor implementación y el desarrollo, evaluación y seguimiento de las estrategias posteriores a la implementación.

4.6 EL MERCADO

A continuación se relacionan los clientes actuales y potenciales que posee la organización y una breve descripción de la competencia, teniendo en cuenta que la empresa no posee una competencia directa en el mercado, sino que se especializa en una de las líneas de negocio de su competencia.

4.6.1 CLIENTES ACTUALES

4.6.1.1 SECTOR FINANCIERO

Las Instituciones financieras encuentran en las soluciones de Scoring International SAS, una gran alternativa para mejorar el proceso crediticio del cliente, teniendo en cuenta todas las etapas del ciclo (aprobación, cobranza, renovación de créditos, venta cruzada, provisiones y deserción e identificación de probabilidad de fraudes). Más allá del desarrollo de modelos de Scoring, la experiencia de Scoring International SAS, ofrece consultoría que orienta la aplicación de dichos modelos, el diseño de estrategias y el mejoramiento de los procesos.

Bancos con diferentes productos de consumo masivo (vehículos, vivienda, tarjetas de crédito....)

- Bancolombia (Colombia)
- Banco AV Villas (Colombia)
- Banagrario (Colombia)
- Bancafé (Colombia)
- Banco Azteca - Elektra (México)
- Banco de Loja (Ecuador)
- Banco de Bogotá (Colombia)
- Banco de Occidente (Colombia)
- Banco Pichincha (Ecuador)
- Banco Popular (Colombia)
- Banco Santander (México)
- Banco Territorial (Ecuador)
- Banestado (Colombia)
- FAVIDI Fondo de Ahorro y Vivienda (Colombia)
- Financiera Independencia (México)
- FNI (Nicaragua)
- Giros y Finanzas (Colombia)
- GPI (México)
- Interbank (Perú)
- Inversora Pichincha (Colombia)
- Macrofinanciera (Colombia)
- Tú Eliges (México)
- Unibanco (Ecuador)
- Serfinansa (Colombia)
- Sufi (Colombia)
- Banco del Bajío (México)
- BCSC (Colombia)

- Banco Guayaquil (Ecuador)

Financieras especializadas en Microfinanzas:

Como Pionera del Scoring en Microfinanzas, Scoring International SAS, ha apoyado a innumerables instituciones de este sector que mediante el desarrollo de modelos de aprobación, cobranza y fidelización; y teniendo en cuenta las características especiales de esta población y la consultoría basada en la experiencia, ha permitido generar proyectos de impacto social y contribuir al fortalecimiento de las economías en países en vía de desarrollo. Se ha trabajado con instituciones en diversos países de América Latina, Europa del Este y Asia.

- ABA Alexandria Business Association (Egipto)
- Actuar Tolima (Colombia)
- Anelik Bank (Armenia)
- Banco América Central (Salvador)
- Banco del Trabajo (Perú)
- Bancolombia (Colombia)
- Banca Sociala (Moldova)
- Banco Sol (Bolivia)
- Banco Solidario (Ecuador)
- Čačanska Banka (Serbia)
- Contactar (Colombia)
- Constata (Georgia)
- CMAC Huancayo (Perú)
- CMAC Piura (Perú)
- CMAC Cusco (Perú)
- CMAC Sullana (Perú)
- Emprender (Colombia)
- En Confianza (México)
- Fedecrédito (El Salvador)
- Financiera América (Colombia)
- Finca Internacional (Nicaragua)
- FinComún (México)
- FINO (India)
- Finrural (México)
- Fundación Mundial de la Mujer Bucaramanga (Colombia)
- IK Banka (Macedonia)
- Mibanco (Perú)
- Mi Banco (Venezuela)
- Mobiasbanca (Moldova)
- Palli Karma Sahayak-Foundation PKSF (Bangladesh)

- Ripley - Financiera Cordillera (Perú)
- Solución Asea (México)
- Mas Caja (México)
- Refinancia (Colombia)

Otras instituciones relacionadas

- APC (Panamá)
- World Bank (USA)
- Bancoldex (Colombia)
- BID (USA)
- BFC (Switzerland)
- Computec S.A. (Colombia)
- Colsubsidio (Colombia)
- Covinoc (Colombia)
- Credivalores (Colombia)
- Compuscan (South Africa)
- Fundación Social (Colombia)
- GMAC (Colombia)
- Icetex (Colombia)
- Laudex (México)
- USAID (El Salvador)

4.6.1.2 SECTOR REAL

Telecomunicaciones y Servicios públicos

La Industria de Telecomunicaciones está expuesta al riesgo en cuanto a la aprobación de solicitudes, fraudes y deserción. Además, debe hacer especial énfasis en la cobranza, por lo tanto, Scoring International SAS, ofrece las soluciones adecuadas para éste sector, con el fin de brindar un efectivo servicio al cliente que se reflejará en el aumento de la rentabilidad y fidelización del cliente.

Los servicios públicos también están expuestos a riesgos como fraudes, deserción y no pago. Scoring International SAS, ofrece las soluciones adecuadas para evitar este tipo de riesgos, diseñando estrategias de cobro diferenciadas de acuerdo al perfil y comportamiento del cliente, que desembocarán en una mejor rentabilidad y sostenibilidad a futuro.

- Telefónica (Colombia y Ecuador)
- Edelnor (Perú)
- Empresas Públicas de Medellín (Colombia)
- EPM Bogotá (Colombia)
- Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá -ETB(Colombia)

- Codensa (Colombia)
- Telefónica Telecom (Colombia)
- Direct T.V. (Colombia)
- T.V. Cable (Colombia)

Seguros

- Agrícola de Seguros (Colombia)
- Liberty Seguros (Colombia)

Salud

En algunos países, los servicios de salud son ofrecidos por una suscripción que requiere un pago mensual, aunque el éxito de la oferta de éstos no depende exclusivamente de la aprobación o rechazo, se hace imprescindible una adecuada segmentación de cartera para obtener beneficios en la recuperación de la misma y su renovación.

- Cafesalud (Colombia)
- Coomeva (Colombia)

Otras empresas

Actualmente se ha generalizado la tendencia en las tiendas por departamentos, de ofrecer servicios financieros a través de tarjetas de crédito, de marca propia o compartida. La incursión en este tipo de actividades financieras, requiere un manejo y asesoría especial por lo que Scoring International SAS, es la empresa con el knowhow indicado, para prestar este tipo de consultoría.

- Carulla Vivero (Colombia)
- Corona (Colombia)
- El Palacio de Hierro (México)
- Etafashion (Ecuador)
- Muebles Jamar (Colombia)
- Rayco (Colombia)
- Recsa (Perú)
- Serlefin (Colombia)
- Sicobra (Ecuador)
- La Polar (Colombia)
- Novaventa (Colombia)
- Bodytech (Colombia)
- CSC (Colombia)

- Carrefour (Colombia)
- Hyundai (Colombia)



Gráfico 4 Clientes Empresa. Fuente: www.lisim.com

4.7 CLIENTES POTENCIALES

La organización estima tener los siguientes clientes potenciales en un lapso de tres (3) meses, y renovación de contratos con clientes actuales:

- Fincomercio
- Fundación Cardio Infantil
- Coopetrol
- Leonisa
- Autofinanciera
- Bancomeva
- Colpatria
- DIAN
- Yanbal
- Liverpool

4.8 DESCRIPCIÓN DE LA COMPETENCIA

4.8.1 CIFIN



Según Clfin, el Buró de Crédito CIFIN S.A., es una empresa comercial dedicada al tratamiento de información, que integra tecnología y conocimiento para generar soluciones de valor agregado en la gestión de riesgos e inteligencia de negocios³⁷.

4.8.1.1 PRODUCTOS

VALIDADOR PLUS: Validador verifica en línea la validez de los números de identificación. Proporciona los nombres completos y datos adicionales para comprobar la autenticidad de cédulas de ciudadanía, cédulas de extranjería y números de identificación tributaria NIT, confrontándolos con los de fuentes de información certificadas.

Muestra el número de productos de: cuentas de ahorro y cuentas corrientes, obligaciones del sector financiero, solidario, comercio y servicios.

PYME SCORE: Único sistema de scoring especializado para PYMES, desarrollado exclusivamente a partir de información crediticia con elevados niveles de desempeño.

Permite establecer, a través de un puntaje, el nivel de riesgo de personas jurídicas y personas naturales con negocio, durante los 12 meses siguientes a la consulta.

El sistema separa tres segmentos a partir del nivel de endeudamiento del titular en los sectores financiero, real, solidario y asegurador. También clasifica las edades de mora con definiciones de incumplimiento diferentes, tanto para el sector financiero como para el real.

CLEAR SCORE: La dinámica del crédito en Colombia ha involucrado nuevos actores, propiciado el desarrollo de estrategias y prácticas innovadoras, y transformado el perfil del cliente financiero. Sobre este nuevo conjunto de variables CIFIN ha desarrollado Clear Score, avanzado sistema de scoring para originación y seguimiento de cartera de personas naturales. Este diccionario

³⁷ <http://cifin.asobancaria.com/cifin/index.jsp>

de datos, segmentado por sector y modalidad de crédito, permite una mejor aproximación al perfil crediticio de los titulares³⁸.

4.8.2 DATACRÉDITO



Según DataCrédito con 30 años en el mercado, DataCrédito es el buró de crédito líder en Colombia. Ofrece a sus clientes soluciones integrales que facilitan y agilizan la toma de decisiones comerciales y de crédito. Con sus soluciones optimizan la evaluación y seguimiento del riesgo inherente al otorgamiento y administración de crédito³⁹.

4.8.2.1 PRODUCTOS

DATACRÉDITO PARA EMPRESA

ADQUISICIÓN

Herramientas que le permitirán segmentar el mercado y analizar el posible riesgo crediticio que representa un cliente potencial.

Con estas soluciones de Adquisición se podrá:

- Validar la identidad de su cliente potencial.
- Conocer cómo paga sus obligaciones.
- Medir su nivel de riesgo.
- Validar su ingreso y decidir cuánto crédito le otorga.
- Validar sus datos de contacto⁴⁰.

MANTENIMIENTO

Soluciones para establecer estrategias de fidelización o retención basadas en perfiles de riesgo y pago que contribuyan a rentabilizar su negocio⁴¹. Con estas soluciones de Mantenimiento se podrá:

³⁸ Ibid

³⁹ https://www.datacredito.com.co/dc/portal/!ut/p/a1/hc89D4lwEAbg3-LAKD3A0QgN5QPBxMVu5iiiCRCSakS_73VuJigXnJDL8-b6yGGEsQqfityrgpR8cvzzdw9toD4FrEpCWYOUBxHPH47FqxBg50G8KU8-JfflvZJYEbmTxKulu7GhtD-A4jzBpOF5w9wpLcOiA10OvaneBgDUPcNfnwyQCy_iPR18M6rUofkiMnsIMIMmlepx2el6mZkgAFt25pHrvhBZsdCCfMgSt0GdEXPoIEo6U6gukygoH2W3tveA-e4RPA!/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/

⁴⁰ Ibid

⁴¹ Ibid

- Evaluar si el perfil de riesgo de sus clientes actuales ha cambiado para el otorgamiento de nuevas ofertas.
- Actualizar los ingresos para hacerle ofertas adecuadas al nivel de ingreso.
- Segmentar a los clientes por medio de variables sociodemográficas y actualizar sus datos de contacto para incrementar efectividad en sus campañas.

COBRANZA

Soluciones para diagnosticar la cartera y definir estrategias de cobranza adecuadas, optimizando recursos y mejorando sus resultados en recuperación. Con las soluciones de Cobranza se podrá:

- Comparar el hábito de pago de los clientes con el del mercado y definir nuevas estrategias de cobranza a aplicar
- Priorizar las estrategias de cobranza hacia aquellos con mayor capacidad de pago.
- Actualizar los datos de ubicación para aumentar la efectividad de las estrategias de recuperación de cartera⁴².

4.9 DIAGRAMA DEL PROCESO

Con el fin de satisfacer a los clientes, la empresa ha implementado un Sistema integrado de Gestión orientado al suministro de servicios conformes con relación a los requisitos pactados.

Dado lo anterior, se ha establecido una serie de procesos que cobijan las diferentes actividades desarrolladas internamente. Por medio del siguiente esquema, se presenta de forma gráfica, lo identificado al interior de la organización:

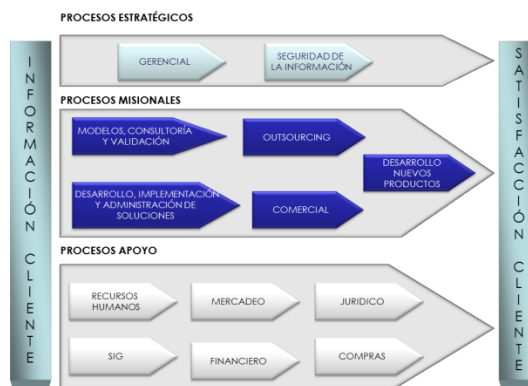


Gráfico 5 Procesos Estratégicos. Fuente: Lisim International SAS

⁴² Ibid

4.10 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

La organización ha definido una estructura organizacional ágil con el fin de responder eficazmente a los requerimientos del mercado y a las necesidades específicas de cada cliente.

4.10.1 ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA

AREA	CARGO	AREA	CARGO
GERENCIA	CEO		
	Gerente de Operaciones		
PRODUCCION	Subdirector Consultoira	COMERCIAL	Director Comercial
	Consultor Senior		Director comercial Infinnix
	Consultor Semi senior		Coordinador Comercial
	Consultor de mercados masivos		Consultor Comercial
			Consultor Comercial
	Asistente de consultoria		Consultor Comercial Junior
	Asistente de consultoria junior		Coordinador Mercadeo
	Director de estadística		Asistente de Mercadeo
	Estadística	ADMINISTRACION	Director Financiero y Administrativo
	Sub. De software		Coordinador de RRHH
	Ingeniero de proyectos senior		Asistente de RRHH
	Desarrollador NET		Coordinador Administrativo
	Analista de pruebas		Asistente Administrativo
	Help desk		Coordinador Contable
	Analista Software Senior		Coordinador Impuesto
	Analista Software		Auxiliar de aseo y cafeteria
	Analista Software jr		Auxiliar Operativo
	Sub. De Analytics		
	Analista de Procesos senior		Az sena
			Coordinador Jurídico
	Desarrollador Sql		Asistente Juridico Senior
			Coordinador SIG
	Auditor de datos		Asistente Administrativo

Gráfico 6 Organigrama de la Empresa. Fuente: Lisim International SAS

4.10.2 CARGOS POR DEPARTAMENTOS

Comité Directivo

- CEO Scoring International SAS
- Gerente de Operaciones
- Senior Partner
- Director Financiero y Administrativo
- Director Comercial

Consultoría

- Senior Partner
- Coordinador de Proyectos Junior
- Consultor de Mercados Masivos
- KAM
- Consultor Senior
- Consultor Semi-Senior
- Consultor de mercados masivos.
- Asistente de consultoría
- Asistente de consultoría Junior
- Director de Estadística
- Estadístico

Ingeniería

- Senior Partner
- Subdirector Desarrollo de software
- Subdirector Analytics
- Ingeniero de Proyectos
- Ingeniero de Proyectos Senior
- Ingeniero de Proyectos Junior
- Desarrollador SQL Senior
- Desarrollador SQL Junior
- Desarrollador. Net
- Desarrollador. Net Junior
- Auditor de datos y procesos
- Analista de Software
- Analista de Software Junior
- Analista de Procesos
- Analista de Procesos Senior
- Help Desk

Comercial y Mercadeo

- Director Comercial
- Director Regional Medellín
- Coordinador de Mercadeo
- Asistente de Mercadeo
- Consultor Comercial
- Consultor Comercial Junior

Área Administrativa y Financiera

- Director Financiera y Administrativa
- Coordinador Administrativo
- Coordinador de Recursos Humanos
- Coordinador Financiero
- Analista financiero y Contable
- Asistente Contable
- Asistente Recursos Humanos
- Asistente Administrativo
- Auxiliar Aseo y Cafetería.
- Auxiliar Operativo
- Aprendiz Sena

Área Jurídica

- Coordinador Jurídico

Área Sig

- Gerente de Operaciones
- Coordinador SIG - Representante de la Dirección
- Asistente de Infraestructura

La interacción directa y el conducto regular de comunicación está determinado por las líneas que conectan a los diferentes cargos entre sí, además, el nivel de autoridad aumenta a medida que se asciende dentro del organigrama.

5. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

5.1 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

La empresa Scoring International SAS, es una empresa que brinda servicios de consultoría a entidades financieras, actualmente se encuentra interesada en conocer la valoración que tiene en el mercado, se espera a través de este análisis conocer si la empresa ha generado o perdido valor a través del tiempo y de esta manera establecer la mejor estrategia para generar valor a corto plazo y largo plazo.

5.2 JUSTIFICACIÓN

En el siguiente trabajo, basándonos en el estudio detallado y análisis en profundidad de los estados financieros (Balance y Estado de Resultado) y teniendo en cuenta como un factor concluyente los indicadores macro y micro económicos, de igual forma tomando como punto de partida el resultado obtenido de la aplicabilidad de una serie de herramientas financieras, como son el cálculo de indicadores financieros, la corrida de inductores de valor y apoyados en la estrategia desarrollada en el método de flujo de caja descontado para realizar el cálculo del valor de la empresa, se definirán toda serie de metodologías, que llevadas a la práctica en pro de solucionar la situaciones negativas a las que SCORING INTERNATIONAL SAS estuviera expuesta como conclusión de este trabajo por la presencia de algún problema o como se mencionó anteriormente con el objetivo estricto de calcular el valor de la compañía y mediante estrategias potenciarla para atender posibles ofertas de inversionistas nacionales o extranjeros interesados en adquirir la empresa como la mejor alternativa para depositar su dinero.

5.3 DIAGNÓSTICO FINANCIERO

Partiendo del concepto con el cual definimos que el análisis de liquidez mide la capacidad de pago que tiene la empresa en el corto plazo, es decir, el dinero en efectivo del cual dispondría para cancelar sus deudas con vigencia no mayor a un año, en referencia a la liquidez de la compañía SCORING INTERNATIONAL S.A.S. se observa que la compañía en la administración de los activos fijos año a año ha sido más eficiente, como lo muestra la razón corriente, esta pasa de tener un valor en el 2010 de 1,45 a 9,85 en el 2014, y lo ratifica la prueba acida con un valor de 4,55 en el mismo año.

La administración de activos corrientes presenta un nivel crítico en el año 2010, debido al bajo nivel de ventas frente a los deudores clientes, presentando una mejora sustancial para los años subsiguientes, siendo eficiente en los años 2011 y 2012 con un incremento significativo en las ventas, cambiando esta condición en el año 2013, como lo muestra el resultado del capital de trabajo y la razón corriente, evidenciado para el 2014 la proporción de 9 veces aproximadamente el valor de activos corriente en relación a los pasivos corrientes.

El ciclo de conversión del efectivo en la empresa está relacionado directamente con el cobro de la cartera deudores clientes, ya que el objeto social de esta no requiere de la relación con proveedores que se involucren con la operación, en el 2010 muestra que la recuperación del efectivo es lenta de manera crítica ya que el indicador de período de cobro es muy alto, cerca de un año, para el 2011, 2012 y 2013 la empresa mejora sustancialmente en los indicadores de conversión del efectivo debido a que el nivel de ventas aumenta significativamente y el valor de la cartera (deudores clientes), a pesar que incrementa, lo hace en menor proporción que las ventas, en el 2014 este indicador se torna nuevamente lento debido al incremento de la cuenta de deudores clientes en mayor proporción al crecimiento en las ventas, repitiéndose la condición ya descrita.

El crecimiento de las ventas de la empresa tiene gran importancia del año 2011 al año 2012 como lo muestra el crecimiento nominal de las ventas, con un incremento de 2540%, de igual forma presenta un incremento en el 2013 con respecto del 2012 del 78%, conservando a partir del este año una estabilidad por los siguientes tres años con respecto al año inmediatamente anterior, manteniéndose en promedio en 3.5 billones de pesos. La utilidad se ve afectada y presenta disminución de manera gradual debido al incremento de los gastos de administración, esto se ve reflejado en el EBITDA y margen EBITDA

La productividad del capital de trabajo presentó un nivel bajo los años 2010 y 2011, presentando una mejoría notable para el año 2012, conservando la tendencia para el 2013., en el 2014 muestra una leve disminución por la tendencia a la baja del nivel de ventas, lo anterior es ratificado por los datos obtenidos en el indicador palanca de crecimiento que para el 2011 y 2012 presenta un valor favorable ya que se encuentra por encima de uno, lo cual va a requerir menor flujo de efectivo para el desarrollo de la actividad de la empresa, situación que se vuelve crítica en los años 2013 y 2014 ubicándose en valores 0,95 y 0,42 respectivamente.

Debido a que las ventas aumentan año a año, la liquidez de la compañía se podría ver afectada en el aumento de la cartera de deudores clientes en mayor proporción al crecimiento de las ventas por lo cual se hace necesario definir claramente el proceso de administración de la cartera, evaluando la capacidad de endeudamiento de los posibles clientes; analizando sus estados financieros, flujos de efectivo; análisis de activos. Lo anterior para así mantener la liquidez que la empresa muestra a partir del año 2011. Por otro lado y partiendo de la conceptualización en la cual se define que el análisis de rentabilidad mide la productividad de los recursos invertidos en la compañía en relación a la rentabilidad que esta genera, en referencia a la rentabilidad de la compañía SCORING INTERNATIONAL S.A.S., observamos que el ROA presenta niveles de importancia mostrando en el su valor más alto en el año 2011 ya que se encuentra cerca al 50% , en los años siguientes la rentabilidad del activo aunque continua presentando cifras importante presenta un descenso bastante marcado debido al incremento del total de los activos, esta disminuye para el 2012 específicamente debido al aumento del valor del activo corriente, en la cuenta de cuentas por cobrar a clientes, así como el aumento en la cuenta adelanto de impuesto, adicionalmente la compañía presenta un incremento significativo en los gastos operativos de administración y ventas, por lo cual la utilidad se ve disminuida. Conservando esta tendencia durante los años 2013 y 2014 en el cual la cuenta de cuentas por cobrar clientes presenta un crecimiento de 100% aproximadamente.

La rentabilidad del Patrimonio para el 2011 presenta un nivel de eficiencia cerca al 100%, debido a las utilidades del ejercicio que la empresa generó en ese año, las cuales aumentaron significativamente con respecto a los resultados del 2010 como lo evidencia el incremento de las ventas y lo refleja claramente el EBIT, en complemento al análisis anterior el ROE en el 2011 es excelente debido a la utilidad obtenida ese año, ya que paso de no generar excedente en el 2010 a generar unos excedentes reflejados en la rentabilidad del patrimonio en un nivel por encima del 200%. Para los años 2012 y 2013.

La rentabilidad en términos generales tiene variaciones marcadas básicamente en relación al aumento del saldo en la cuenta de deudores varios, en la cuenta de diferidos y en menor proporción en la cuenta de deudores clientes, esto en relación directa al aumento de las ventas.

Tomando como base que el indicador de endeudamiento, busca establecer el nivel de compromiso financiero en el cual se encuentra la empresa además de evaluar

las posibilidades que esta tiene para poder adquirir obligaciones. La compañía en este momento tiene un nivel de deuda muy bajo, es decir la razón de endeudamiento ha venido mejorando con el paso de los años, desde el 2010 con un indicador del 99.92% esto debido a que el valor de activos de la empresa era igual al de los pasivos, Para los años 2011, 2012 y 2013, la razón de endeudamiento mejora sustancialmente llegando al 16,21% en un nivel de eficiencia de importancia debido a que los activos crecieron de manera acelerada vs a la deuda, específicamente en la cuenta de deudores clientes.

Debido al bajo nivel de deuda los gastos financieros no crecen de forma significativa, presentan un incremento para el año 2012, pero en el 2013 bajan nuevamente, como lo muestran los resultados de los indicadores de cobertura de gastos financieros presentando el mejor escenario para el 2013 vs los años anteriores.

La salud financiera de la empresa como lo muestran los indicadores en general y lo confirman los indicadores de endeudamiento es muy buena, se sugiere mantener el nivel de deuda como se encuentra en este momento y teniendo en cuenta las recomendaciones realizadas en general se mantendrá generando valor a través del tiempo.

5.3.1 ESTADOS DE RESULTADOS

ESTADO DE RESULTADOS					
	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos Brutos	71,796,883	1,895,519,517	3,383,097,999	3,912,840,752	3,432,780,934
Descuentos, Devoluciones	-	-	228,146,327	312,593,858	135,209,975
Ingresos Netos	71,796,883	1,895,519,517	3,154,951,671	3,600,246,894	3,297,570,959
Costo de Ventas	7,269,266	398,276,388	912,317,562	1,100,763,398	1,095,401,756
UTILIDAD BRUTA	64,527,616	1,497,243,129	2,242,634,110	2,499,483,497	2,202,169,204
Gastos de Personal	75,389,804	150,411,666	268,369,199	387,392,570	341,743,402
Honorarios	-	38,325,778	328,385,433	306,763,807	299,314,743
Impuestos	375,069	5,930,850	11,889,001	15,794,302	17,794,629
Arrendamientos	4,364,000	111,191,000	112,034,900	11,989,645	18,534,223
Contribuciones y Afiliaciones	-	529,460	5,091,430	4,402,955	9,758,363
Seguros	1,077,794	1,433,154	3,576,085	3,162,592	3,522,181
Servicios	60,000	34,914,292	22,416,003	13,027,570	13,483,382
Gastos Legales	1,269,600	1,834,141	17,079,900	3,642,614	12,087,297
Mantenimiento y Reparaciones	-	41,285,972	34,633,721	3,752,199	5,538,248
Adecuaciones e Instalaciones	-	-	-	641,422	252,545
Gastos de Viaje	-	-	184,000	-	-
Depreciacion	23,225,991	27,045,877	17,234,002	111,024,557	32,724,647
Amortizacion	2,692,800	12,963,348	4,284,583	31,639,547	119,014,411
Diversos	779,652	6,339,953	7,318,665	18,620,905	6,078,400
Provisiones	18,625,985	28,899,267	9,484,196	34,306,485	4,378,809
Total Gastos de Administracion	127,860,694	461,104,759	841,981,117	946,161,169	884,225,280
Gastos de Personal	34,682,779	20,549,082	107,724,450	259,455,338	139,407,738
Honorarios	-	2,208,946	3,585,635	12,682,028	87,398,777
Impuestos	776,000	16,922,000	26,983,000	20,637,000	20,652,000
Arrendamientos	120,000	47,775,000	57,554,105	120,689,021	173,931,739
Contribuciones y Afiliaciones	-	-	1,835,384	7,226,876	20,623,525
Seguros	-	2,167,947	2,839,613	2,472,592	7,727,280
Servicios	550,834	3,105,260	116,507,338	179,710,191	279,450,012
Gastos Legales	-	-	-	5,628,189	10,796
Mantenimiento y Reparaciones	-	-	-	1,009,645	2,247,175
Adecuaciones e Instalaciones	-	-	-	6,485,483	-
Gastos de Viaje	2,761,335	3,083,756	23,327,695	57,312,626	3,569,148
Diversos	-	4,647,487	15,458,315	30,749,993	34,423,035
Total Gastos de Ventas	38,890,948	100,459,478	355,815,534	704,058,981	769,441,224
Total Gastos de Administracion y Ventas	166,751,642	561,564,237	1,197,796,651	1,650,220,150	1,653,666,504
UTILIDAD OPERATIVA	- 102,224,026	935,678,892	1,044,837,458	849,263,346	548,502,699
Ingresos no Operacionales	200,696,098	53,311,146	67,294,100	125,271,184	111,243,427
Ingresos No Operacionales	200,696,098	53,311,146	67,294,100	125,271,184	111,243,427
Gastos Bancarios	573,400	590,137	1,165,721	1,106,954	1,576,082
Comisiones	3,593,210	1,536,836	5,744,923	4,140,580	3,776,669
Intereses	302,404	276,826	191,457	1,747,707	2,319,756
Diferencia en Cambio	29,310,858	28,779,670	53,727,011	19,599,892	28,781,277
Descuentos	-	-	-	13,446,578	- 11,610
Otros	108,094,198	8,029,974	43,652,273	56,318,087	51,994,759
Diversos	11,260,559	15,228	349,882	767,277	16,015,598
Gastos No Operacionales	153,134,629	39,228,672	104,831,267	97,127,076	104,452,531
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	- 54,662,557	949,761,366	1,007,300,292	877,407,454	555,293,595
Impuesto de Renta	1,067,781	146,285,000	159,381,000	143,520,000	90,840,000
UTILIDAD NETA	- 55,730,338	803,476,366	847,919,292	733,887,454	464,453,595

Gráfico 7 Estados de Resultados. Fuente: Lisim International SAS

5.3.2 BALANCE GENERAL

	2010	2011	2012	2013	2014
Disponible	30,588,347	182,268,808	131,351,008	141,563,864	218,357,124
Inversiones	246,109,773	317,187,096	326,027,561	207,245,954	183,696,555
Cuentas Por Cobrar Clientes	62,393,421	390,656,302	536,112,178	464,009,579	979,680,651
Anticipo y Avances	2,953,769	3,010,552	6,909,871	4,390,701	4,812,064
Anticipo Impuesto	35,062,889	227,973,123	384,919,539	578,239,916	699,842,899
Cuentas por cobrar a Trabajadores			14,399,578	1,142,612	
Deudores Varios	268,754,122	285,181,744	272,321,660	571,400,403	1,046,838,134
Inventarios	1,582,892	-	-	-	-
Total Activo Corriente	647,445,212	1,406,277,625	1,672,041,395	1,967,993,029	3,133,227,426
Propiedad Planta y Equipo	193,851,277	241,172,253	242,510,925	395,771,276	415,306,088
Depreciacion Acumulada	144,864,218	171,445,167	188,640,921	300,168,655	322,357,783
Total Activo Fijo	48,987,059	69,727,086	53,870,004	95,602,621	92,948,305
Otros Diferidos	15,531,920	148,140,625	422,767,204	777,653,812	846,965,534
Gastos Pagados por Anticipado	1,524,966	1,563,125	915,186	6,216,076	5,076,156
Total Otros Activos	17,056,886	149,703,750	423,682,391	783,869,888	852,041,690
Valorizaciones	-	-	2,492,100	-	-
TOTAL ACTIVO	713,489,158	1,625,708,460	2,152,085,889	2,847,465,539	4,078,217,422
Obligaciones Financieras	-	-	-	-	-
Proveedores Exterior	-	-	-	-	-
Proveedores Nacionales	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	433,380,504	393,129,598	142,819,824	92,489,806	67,663,219
Impuestos Tasas y Gravámenes	247,000	1,863,000	24,908,000	33,797,000	78,460,000
Obligaciones Laborales	11,912,766	17,558,560	64,219,058	74,540,356	81,248,185
Pasivos estimados y Provisiones	1,067,781	146,410,000	159,506,000	143,555,389	90,840,000
Total Pasivo Corriente	446,608,051	558,961,158	391,452,881	344,382,551	318,211,404
Deudas con Accionistas	266,317,665	262,707,495	107,269,209	117,100,000	81,173,107
Otros Pasivos	-	-	1,404,699	136,434	828,532,762
Pasivos Estimados y Provisiones	-	-	-	-	-
Total Pasivo No Corriente	266,317,665	262,707,495	108,673,908	117,236,434	909,705,869
TOTAL PASIVO	712,925,716	821,668,653	500,126,789	461,618,985	1,227,917,273
Capital	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000
Reserva Legal	18,689,408	18,689,408	18,689,408	18,689,408	18,689,408
Revalorización del Patrimonio	32,604,372	32,604,372	32,604,372	32,604,372	32,604,372
Utilidades Acumuladas	-	55,730,338	747,746,027	1,595,665,319	2,329,552,773
Utilidad del Ejercicio	55,730,338	803,476,366	847,919,292	733,887,455	464,453,596
TOTAL PATRIMONIO	563,442	804,039,808	1,651,959,099	2,385,846,554	2,850,300,149
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	713,489,158	1,625,708,461	2,152,085,889	2,847,465,539	4,078,217,422
Cuadre de Balance	0	0	0	0	0

Gráfico 8 Balance General. Fuente: Lisim International SAS

5.3.3 INDICADORES FINANCIEROS

ANALISIS DE INDICADORES Y RAZONES FINANCIERAS					
R/I	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilidad					
Rentabilidad Bruta	89.88%	78.99%	71.08%	69.43%	66.78%
Rentabilidad Operacional	-142.38%	49.36%	33.12%	23.59%	16.63%
Rentabilidad Neta	-77.62%	42.39%	26.88%	20.38%	14.08%
ROE	-9891.05%	99.93%	51.33%	30.76%	16.29%
ROA	-7.81%	49.42%	39.40%	25.77%	11.39%
Liquidez					
Capital de Trabajo	200,837,161	847,316,466	1,280,588,513	1,623,610,478	2,815,016,023
Razon Corriente	1.45	2.52	4.27	5.71	9.85
Prueba Acida	1.22	1.40	1.86	2.67	4.55
Endeudamiento					
Nivel de Endeudamiento	99.92%	50.54%	23.24%	16.21%	30.11%
Concentracion de Endeudamiento a Corto Plazo	62.64%	68.03%	78.27%	74.60%	25.91%
Concentracion de Endeudamiento a Largo Plazo	37.36%	31.97%	21.73%	25.40%	74.09%
Apalancamiento para Ventas	992.98%	43.35%	14.78%	11.80%	35.77%
Apalancamiento Financiero a Ventas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Carga No Operacional a Ventas	213.29%	2.07%	3.32%	2.70%	3.17%
Actividad					
Rotacion del Patrimonio	127.43	2.36	1.91	1.51	1.16
Rotacion del Activo	0.10	1.17	1.47	1.26	0.81
Rotacion de Cartera	1.15	4.85	5.88	7.76	3.37
Periodo de Cobro	317	75	58	43	104
Rotacion de Inventarios	79	0	0	0	0
Ciclo Operacional	397	75	58	43	104
Periodo de Pago a Proveedores	0	0	0	0	0
Estructura					
Estructura Gastos Administrativos a Ventas	178%	24%	27%	26%	27%
Estructura Gastos de Ventas a Ventas	54%	5%	11%	20%	23%
Estructura Gastos Admon y Ventas a Ventas	232%	30%	38%	46%	50%
Prueba Core Business	17.40	95.98	211.01	275.10	274.91

Gráfico 9 Indicadores Financieros – Elaboración propia

Se realizó un análisis de la edad de la cartera y se pudo determinar que producto del incremento de las ventas durante los meses de noviembre y diciembre de 2014 queda cartera acumulada en 2014, el periodo de cobro pasa de 43 días en 2013 a 104 días en 2014, se realizó el seguimiento de la cartera durante los primeros meses del año 2015 y se determina que el periodo de cobro esta en 70 días, lo cual permite entender que vuelve a su ciclo normal de cobro.

5.3.4 INDUCTORES DE VALOR

Inductores de Rentabilidad

INDUCTOR	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT	- 102,224,026	935,678,892	1,044,837,458	849,263,346	548,502,699
UODI	- 104,220,875	791,562,915	879,517,106	710,346,957	458,773,616
RAN	-17.41%	59.22%	54.35%	37.94%	15.09%
ROE	-9891.0%	99.9%	51.3%	30.8%	16.3%
ROA	-7.81%	49.42%	39.40%	25.77%	11.39%

Inductores Operativos y Financieros

INDUCTOR	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas	71,796,883	1,895,519,517	3,154,951,671	3,600,246,894	3,297,570,959
EBITDA	- 76,305,235	975,688,117	1,066,356,044	991,927,450	700,241,757
Margen EBITDA	-106.28%	51.47%	33.80%	27.55%	21.24%
KT Operativo	99,039,202	618,629,425	921,031,717	1,042,249,495	1,679,523,550
KTNO	99,039,202	618,629,425	921,031,717	1,042,249,495	1,679,523,550
PKT	1.38	0.33	0.29	0.29	0.51
Productividad activo fijo	1.47	27.18	58.57	37.66	35.48
PDC	(0.77)	1.58	1.16	0.95	0.42

Estructura Capital de Trabajo Neto Operacional

	2010	2011	2012	2013	2014
Cuentas por cobrar clientes	62,393,421	390,656,302	536,112,178	464,009,579	979,680,651
Inventarios netos	1,582,892	-	-	-	-
Anticipo impuestos	35,062,889	227,973,123	384,919,539	578,239,916	699,842,899
Anticipo Proveedores	-	-	-	-	-
Capital Trabajo Operacional (KTO)	99,039,201.82	618,629,424.72	921,031,716.97	1,042,249,495.06	1,679,523,549.54
Capital de Trabajo Neto Operacional (KTNO)	99,039,201.82	618,629,424.72	921,031,716.97	1,042,249,495.06	1,679,523,549.54

Análisis Margen EBITDA y Crecimientos Ventas y Costos

ANÁLISIS DEL MARGEN EBITDA Y CRECIMIENTOS					
	2010	2011	2012	2013	2014
Utilidad Operacional	(102,224,026)	935,678,892	1,044,837,458	849,263,346	548,502,699
+ Depreciación / Amortización activos	25,918,790	40,009,225	21,518,585	142,664,104	151,739,058
EBITDA	(76,305,235)	975,688,117	1,066,356,044	991,927,450	700,241,757
Margen Ebitda	-106.28%	51.47%	33.80%	27.55%	21.24%
Ventas Totales	71,796,883	1,895,519,517	3,154,951,671	3,600,246,894	3,297,570,959
Costo de Ventas					
Crecimiento nominal Ventas Totales		2540%	66%	14%	-8%
Crecimiento nominal Costo de Ventas		5379%	129%	21%	0%
Crecimiento Total Ventas periodo inicial		2540%	4294%	4914%	4493%

Gráfico 10 Inductores de Valor. Elaboración Propia

5.3.5 ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL

BALANCE GENERAL	ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2011	2012	2013	2014
Disponible	11%	6%	5%	5%
Inversiones	20%	15%	7%	5%
Cuentas Por Cobrar Clientes	24%	25%	16%	24%
Anticipo y Avances	0%	0%	0%	0%
Anticipo Impuesto	14%	18%	20%	17%
Cuentas por cobrar a Trabajadores	0%	1%	0%	0%
Deudores Varios	18%	13%	20%	26%
Inventarios	0%	0%	0%	0%
Total Activo Corriente	87%	78%	69%	77%
Propiedad Planta y Equipo	15%	11%	14%	10%
Depreciacion Acumulada	11%	9%	11%	8%
Total Activo Fijo	4%	3%	3%	2%
Otros Diferidos	9%	20%	27%	21%
Gastos Pagados por Anticipado	0%	0%	0%	0%
Total Otros Activos	9%	20%	28%	21%
Valorizaciones	0%	0%	0%	0%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%
Obligaciones Financieras	0%	0%	0%	0%
Proveedores Exterior	0%	0%	0%	0%
Proveedores Nacionales	0%	0%	0%	0%
Cuentas por Pagar	48%	29%	20%	6%
Impuestos Tasas y Gravámenes	0%	5%	7%	6%
Obligaciones Laborales	2%	13%	16%	7%
Pasivos estimados y Provisiones	18%	32%	31%	7%
Total Pasivo Corriente	68%	78%	75%	26%
Deudas con Accionistas	32%	21%	25%	7%
Otros Pasivos	0%	0%	0%	67%
Pasivos Estimados y Provisiones	0%	0%	0%	0%
Total Pasivo No Corriente	32%	22%	25%	74%
TOTAL PASIVO	100%	100%	100%	100%
Capital	1%	0%	0%	0%
Reserva Legal	2%	1%	1%	1%
Revalorización del Patrimonio	4%	2%	1%	1%
Utilidades Acumuladas	-7%	45%	67%	82%
Utilidad del Ejercicio	100%	51%	31%	16%
TOTAL PATRIMONIO	100%	100%	100%	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO				
Cuadre de Balance				

Gráfico 11 Análisis Vertical Balance General - Elaboración Propia

5.3.6 ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL

BALANCE GENERAL	ANÁLISIS VERTICAL			
	2011	2012	2013	2014
Disponible	496%	-28%	8%	54%
Inversiones	29%	3%	-36%	-11%
Cuentas Por Cobrar Clientes	526%	37%	-13%	111%
Anticipo y Avances	2%	130%	-36%	10%
Anticipo Impuesto	550%	69%	50%	21%
Cuentas por cobrar a Trabajadores	0%	0%	-92%	-100%
Deudores Varios	6%	-5%	110%	83%
Inventarios	-100%	0%	0%	0%
Total Activo Corriente	117%	19%	18%	59%
Propiedad Planta y Equipo	24%	1%	63%	5%
Depreciacion Acumulada	18%	10%	59%	7%
Total Activo Fijo	42%	-23%	77%	-3%
Otros Diferidos	854%	185%	84%	9%
Gastos Pagados por Anticipado	3%	-41%	579%	-18%
Total Otros Activos	778%	183%	85%	9%
Valorizaciones	0%	0%	-100%	0%
TOTAL ACTIVO	128%	32%	32%	43%
Obligaciones Financieras	0%	0%	0%	0%
Proveedores Exterior	0%	0%	0%	0%
Proveedores Nacionales	0%	0%	0%	0%
Cuentas por Pagar	-9%	-64%	-35%	-27%
Impuestos Tasas y Gravámenes	654%	1237%	36%	132%
Obligaciones Laborales	47%	266%	16%	9%
Pasivos estimados y Provisiones	13612%	9%	-10%	-37%
Total Pasivo Corriente	25%	-30%	-12%	-8%
Deudas con Accionistas	-1%	-59%	9%	-31%
Otros Pasivos	0%	0%	0%	607177%
Pasivos Estimados y Provisiones	0%	0%	0%	0%
Total Pasivo No Corriente	-1%	-59%	8%	676%
TOTAL PASIVO	15%	-39%	-8%	166%
Capital	0%	0%	0%	0%
Reserva Legal	0%	0%	0%	0%
Revalorización del Patrimonio	0%	0%	0%	0%
Utilidades Acumuladas	0%	-1442%	113%	46%
Utilidad del Ejercicio	-1542%	6%	-13%	-37%
TOTAL PATRIMONIO	142601%	105%	44%	19%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	128%	32%	32%	43%
Cuadre de Balance	4%	-204%	-237%	-65%

Gráfico 12 Análisis Horizontal Balance General - Elaboración Propia

5.3.7 ANÁLISIS VERTICAL ESTADOS DE RESULTADOS

ESTADO DE RESULTADOS	ANÁLISIS VERTICAL			
	2011	2012	2013	2014
Ingresos Brutos	2540%	78%	16%	-12%
Descuentos, Devoluciones	0%	0%	37%	-57%
Ingresos Netos	2540%	66%	14%	-8%
Costo de Ventas	5379%	129%	21%	0%
UTILIDAD BRUTA	2220%	50%	11%	-12%
Gastos de Personal	100%	78%	44%	-12%
Honorarios	0%	757%	-7%	-2%
Impuestos	1481%	100%	33%	13%
Arrendamientos	2448%	1%	-89%	55%
Contribuciones y Afiliaciones	0%	862%	-14%	122%
Seguros	33%	150%	-12%	11%
Servicios	58090%	-36%	-42%	3%
Gastos Legales	44%	831%	-79%	232%
Mantenimiento y Reparaciones	0%	-16%	-89%	48%
Adecuaciones e Instalaciones	0%	0%	0%	-61%
Gastos de Viaje	0%	0%	-100%	0%
Depreciacion	16%	-36%	544%	-71%
Amortizacion	381%	-67%	638%	276%
Diversos	713%	15%	154%	-67%
Provisiones	55%	-67%	262%	-87%
Total Gastos de Administracion	261%	83%	12%	-7%
Gastos de Personal	-41%	424%	141%	-46%
Honorarios	0%	62%	254%	589%
Impuestos	2081%	59%	-24%	0%
Arrendamientos	39713%	20%	110%	44%
Contribuciones y Afiliaciones	0%	0%	294%	185%
Seguros	0%	31%	-13%	213%
Servicios	464%	3652%	54%	56%
Gastos Legales	0%	0%	0%	-100%
Mantenimiento y Reparaciones	0%	0%	0%	123%
Adecuaciones e Instalaciones	0%	0%	0%	-100%
Gastos de Viaje	12%	656%	146%	-94%
Diversos	0%	233%	99%	12%
Total Gastos de Ventas	158%	254%	98%	9%
Total Gastos de Administracion y Ventas	237%	113%	38%	0%
UTILIDAD OPERATIVA	-1015%	12%	-19%	-35%
Ingreosos no Operacionales	-73%	26%	86%	-11%
Ingresos No Operacionales	-73%	26%	86%	-11%
Gastos Bancarios	3%	98%	-5%	42%
Comisiones	-57%	274%	-28%	-9%
Intereses	-8%	-31%	813%	33%
Diferencia en Cambio	-2%	87%	-64%	47%
Descuentos	0%	0%	0%	-100%
Otros	-93%	444%	29%	-8%
Diversos	-100%	2198%	119%	1987%
Gastos No Operacionales	-74%	167%	-7%	8%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-1837%	6%	-13%	-37%
Impuesto de Renta	13600%	9%	-10%	-37%
UTILIDAD NETA	-1542%	6%	-13%	-37%

Gráfico 13 Análisis Vertical Estados de Resultados - Elaboración Propia

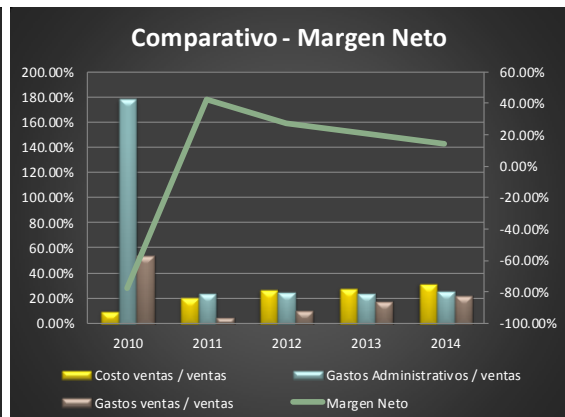
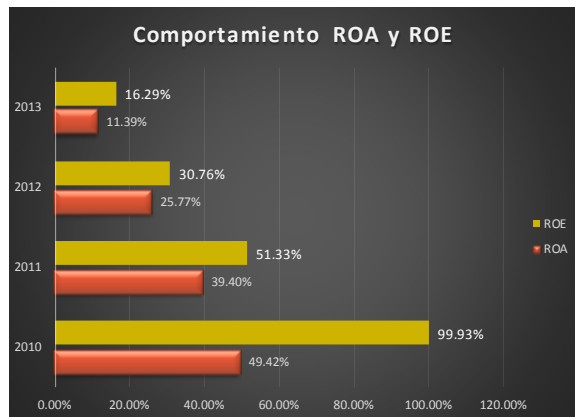
5.3.8 ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADOS DE RESULTADOS

ESTADO DE RESULTADOS	ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2011	2012	2013	2014
Ingresos Brutos				
Descuentos, Devoluciones	0%	7%	8%	4%
Ingresos Netos	100%	93%	92%	96%
Costo de Ventas	21%	27%	28%	32%
UTILIDAD BRUTA	79%	66%	64%	64%
Gastos de Personal	8%	8%	10%	10%
Honorarios	2%	10%	8%	9%
Impuestos	0%	0%	0%	1%
Arrendamientos	6%	3%	0%	1%
Contribuciones y Afiliaciones	0%	0%	0%	0%
Seguros	0%	0%	0%	0%
Servicios	2%	1%	0%	0%
Gastos Legales	0%	1%	0%	0%
Mantenimiento y Reparaciones	2%	1%	0%	0%
Adecuaciones e Instalaciones	0%	0%	0%	0%
Gastos de Viaje	0%	0%	0%	0%
Depreciacion	1%	1%	3%	1%
Amortizacion	1%	0%	1%	3%
Diversos	0%	0%	0%	0%
Provisiones	2%	0%	1%	0%
Total Gastos de Administracion	24%	25%	24%	26%
Gastos de Personal	1%	3%	7%	4%
Honorarios	0%	0%	0%	3%
Impuestos	1%	1%	1%	1%
Arrendamientos	3%	2%	3%	5%
Contribuciones y Afiliaciones	0%	0%	0%	1%
Seguros	0%	0%	0%	0%
Servicios	0%	3%	5%	8%
Gastos Legales	0%	0%	0%	0%
Mantenimiento y Reparaciones	0%	0%	0%	0%
Adecuaciones e Instalaciones	0%	0%	0%	0%
Gastos de Viaje	0%	1%	1%	0%
Diversos	0%	0%	1%	1%
Total Gastos de Ventas	5%	11%	18%	22%
Total Gastos de Administracion y Ventas	30%	35%	42%	48%
UTILIDAD OPERATIVA	49%	31%	22%	16%
Ingreosos no Operacionales	3%	2%	3%	3%
Ingresos No Operacionales	3%	2%	3%	3%
Gastos Bancarios	0%	0%	0%	0%
Comisiones	0%	0%	0%	0%
Intereses	0%	0%	0%	0%
Diferencia en Cambio	2%	2%	1%	1%
Descuentos	0%	0%	0%	0%
Otros	0%	1%	1%	2%
Diversos	0%	0%	0%	0%
Gastos No Operacionales	2%	3%	2%	3%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	50%	30%	22%	16%
Impuesto de Renta	8%	5%	4%	3%
UTILIDAD NETA	42%	25%	19%	14%

Gráfico 14 Análisis Horizontal Estados de Resultados - Elaboración Propia

5.3.9 ANÁLISIS FINANCIERO GRÁFICO

Otros indicadores:	2010	2011	2012	2013	2014
Costo ventas / ventas	10.12%	21.01%	26.97%	28.13%	31.91%
Gastos Administrativos / ventas	178.09%	24.33%	24.89%	24.18%	25.76%
Gastos ventas / ventas	54.17%	5.30%	10.52%	17.99%	22.41%
Margen Neto	-77.62%	42.39%	26.88%	20.38%	14.08%
ROA	-7.81%	49.42%	39.40%	25.77%	11.39%
ROE	-9891.05%	99.93%	51.33%	30.76%	16.29%



	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas totales	71,797	1,895,520	3,154,952	3,600,247	3,297,571
EBITDA	(76,305)	975,688	1,066,356	991,927	700,242
Margen Ebitda	-106.28%	51.47%	31.52%	25.35%	20.40%

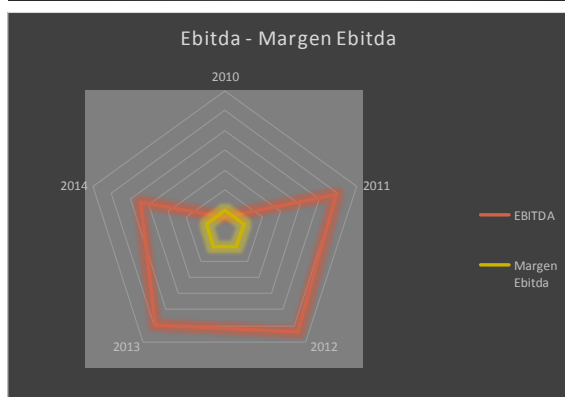
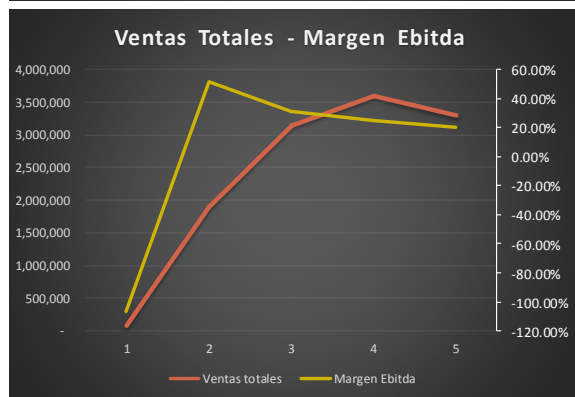
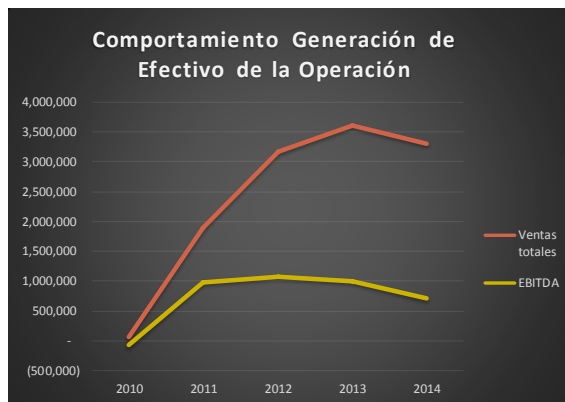
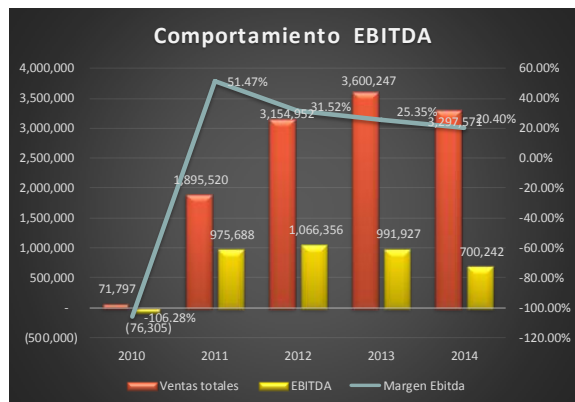


Gráfico 15 Análisis Financiero Gráfico - Elaboración Propia

6. MATERIALES Y MÉTODOS

6.1 MATERIALES

Los materiales que usaron en el desarrollo del trabajo de grado, son los siguientes:

- Estados financieros de los últimos cinco (5) de la empresa Scoring International SAS (2010, 2011, 2012 ,2013 ,2014).
- Información suministrada en Internet, según bibliografía anexa.
- Libros de consulta, relacionado en la bibliografía anexa.
- Equipos de Computo
- Office versión 2007, 2010.

6.2 METODOLOGÍA

El desarrollo del trabajo de grado, se realizó en cinco (5) fases, de la siguiente manera:

FASE 1 Recolección de información y entendimiento de la empresa

Durante el desarrollo de esta fase se obtuvo la información financiera de la empresa de los cinco (5) últimos años 2010 al 2014, al igual que se analizó la información de la descripción de la empresa en donde se abarcó temas de gran relevancia para el entendimiento del funcionamiento de la organización, así mismo su plan estratégico, historia, productos, clientes actuales, posibles clientes, duración de los contratos actuales, entre otros.

Se realizó un análisis de la competencia, logrando comprender que la organización no tiene actualmente una competencia directa en el mercado, sino que por el contrario abarca una línea de negocio de sus principales competidores. Se clasificó la empresa de acuerdo a su tamaño, teniendo en cuenta el número de empleados, activos y ventas a cierre del año 2014 y tomando como base la ley 905 de 2004.

Se analizó el organigrama de la empresa, revisando la estructura salarial de la organización mensual y anual, determinando el peso que tiene el gasto de la nómina sobre el total de gastos y costos de la misma.

FASE 2 Diagnóstico financiero

Se realizó el cálculo de indicadores financieros y razones financieras en donde se abarcó indicadores de Rentabilidad, Liquidez, Endeudamiento, actividad y estructura.

Se calcularon los inductores de rentabilidad, operativos y financieros, capital de trabajo neto operacional (KTNO).

Se realizó el análisis horizontal y vertical del balance general y del Estado Financiero de los últimos cuatro (4) años.

Se determinó los indicadores que impactan de manera positiva y negativa a la organización.

Se analizó el comportamiento de los indicadores e inductores a través de los últimos cinco (5) años.

FASE 3 Definición de estrategias de generación de Valor

Después de comprender el funcionamiento de la empresa y realizado un exhaustivo diagnóstico financiero, se procedió a determinar estrategias que generen valor a la organización en un corto y largo plazo, en donde se realizaron proyecciones a cinco (5) años, del balance general, estado de resultados y los indicadores realizados en el diagnóstico, de la misma manera se proyectan el análisis vertical y horizontal del balance general y estado de resultado en un período igual al anteriormente mencionado.

FASE 4 Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel

De acuerdo a lo mencionado en la estrategia, se define iniciar el modelo determinístico, tomando como referencia la información financiera de los últimos 5 años a partir del 2010 hasta el 2014, a esta información se aplican una serie de estrategias y herramientas de diagnóstico y análisis financiero para evaluar el comportamiento que la compañía ha tenido durante estos periodos, con el fin de evaluar las estrategias que ayudaran a tener un mejor futuro de índole financiero y aumentar el valor de la compañía para beneficio de sus dueños ya sea para perpetuarla en el tiempo o para hacerla atractiva para inversionistas que se interesen para su compra.

Se conceptualiza y se definen unos datos de entrada los cuales harán la interacción con las cifras en variación para elaborar el escenario de mayor proyección, algunos de estos datos son factores Macroeconómicos como el PIB, el IPC, la TRM, impuesto de renta entre otros, así como la variación en las ventas como índice determinante en el planteamiento del factor de crecimiento final a aplicar en el modelo, esto se define ponderando de acuerdo a factores de importancia o jerarquía cada uno de los datos a tener en cuenta, de acuerdo a su relevancia dentro del sector económico en el que se desarrolla la empresa, para el modelo financiero en la ponderación para determinar la G de Crecimiento en Ventas se tomó la decisión de asignar el porcentaje de impacto de la siguiente manera:

IPC 80%: Teniendo en cuenta que el 100% de los contratos que tiene la empresa con sus clientes se renuevan cada año con el IPC del año inmediatamente anterior y que los contratos se firman con duración entre uno y dos años, por ello consideramos que es la variable que tiene mayor impacto en cuando a la ponderación de las tasas combinadas.

PIB SECTOR: Teniendo en cuenta que el objeto social de la empresa es una parte de la subdivisión o sectorización que realiza el DANE para las empresas en Colombia, y después de realizar el análisis del crecimiento de la empresa frente al crecimiento del sector, deducimos que la empresa Scoring ha tenido un mayor crecimiento que el sector, por ello le damos un 5% el cual se considera de menor impacto comparado con el IPC.

CRECIMIENTO HISTÓRICO EN VENTAS: La empresa ha tenido un crecimiento importante y significativo a nivel de ventas, en los últimos años, debido a su crecimiento de servicios en Colombia y teniendo en cuenta que el año 2014 tiene una variación negativa, y al realizar un análisis del primer semestre de las ventas en la empresa consideramos que la empresa se encuentra en un proceso de estabilización en el mercado y fidelización con sus clientes por lo tanto hemos tomado la decisión de dar un 15% de impacto.

Se realiza la proyección de los estados financieros a partir de la combinación de tasas descrita anteriormente, los costos de ventas crecen directamente proporcional a la ventas y las demás cuentas se afectan algunas por los % individuales proyectados por año y otros crecen de acuerdo a lo proyectado por la empresa en su plan de optimización de recursos, con la idea de fuerte de mantener la planta de personal administrativo estable, es decir sin crecimiento

independiente de que las ventas tengan un % de crecimiento muy ambicioso, el personal de ventas en proporción si deberá crecer para poder desarrollar la estrategia comercial.

Como elemento de comparación se realiza el proceso de valoración de la empresa por los métodos EBITDA y Flujo de caja descontado, definiendo este último como herramienta definitiva para realizar la valoración final ya que la generación de efectivo de la compañía es muy eficiente y mediante dicho método se potencializan las cifras, obteniendo un nivel bastante eficiente y atractivo para la compañía.

FASE 5 Sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado de la Universidad.

Posterior a la aprobación del trabajo de grado, se procede a realizar la sustentación del trabajo y entrega de una copia a la Doctora Lilian Simbaqueba, CEO de la empresa.

6.3 CRONOGRAMA

	ACTIVIDAD	FECHA INICIO	FECHA FIN
FASE 1 -	<u>RECOLECCIÓN INFORMACIÓN - ENTENDIMIENTO DE LA EMPRESA</u>		
	Tutoría trabajo de grado	24-jul	25-jul
	Recolección Información - Autorización Empresa	24-jul	28-jul
	Entrega Antreproyecto	31-jul	31-jul
FASE 2	<u>DIAGNÓSTICO FINANCIERO</u>		
	Realización cálculos financieros	1-ago	4-ago
FASE 3	<u>DEFINICIÓN DE ESTRATEGIAS DE GENERACIÓN DE VALOR</u>		
	Análisis Diagnóstico Financiero	6-ago	8-ago
	Definición de estrategias	10-ago	18-ago
	Tutoría trabajo de grado	21-ago	21-ago
FASE 4	<u>DISEÑO, DESARROLLO Y VALIDACIÓN DEL MODELO FINANCIERO EN EXCEL</u>		
	Diseño Modelo Financiero	10-ago	28-ago
	Validación Modelo Financiero	7-sept	14-sept
	Tutoría trabajo de grado	17-sept	17-sept
	Pruebas	21-sept	24-sept
	Ajustes finales	5-oct	14-oct
	Simulacro de sustentación	15-oct	15-oct
FASE 5	<u>SUSTENTACIÓN DE TRABAJO</u>		
	Sustentación Jurado	4-nov	5-nov
	Sustentación en Empresa		

Gráfico 16 Cronograma de Actividades – Elaboración propia

7. RESULTADOS

Teniendo en cuenta el crecimiento natural de las ventas durante los últimos cuatro años, el g de crecimiento presenta una proyección en ventas del entre el 6,62% y el 7,32% lo cual se considera normalizado, teniendo en cuenta que durante el año 2014 hubo una disminución en ventas del 8%, dado lo anterior se plantea un crecimiento en ventas basado en la proyección de PIB + IPC + El crecimiento real de ventas, obteniendo un G de crecimiento muy eficiente, con respecto a los gastos se realizará una proyección de acuerdo al promedio de los últimos cuatro años considerando que en el año 2014 se conservó la misma estructura operativa de años anteriores con menores ventas.

Teniendo en cuenta la proyección de ventas para los próximos cinco años, evidenciamos en los indicadores e inductores de valor, crecimiento en la rentabilidad operacional del 16,63% en 2014 a 18,98% en 2019, disminución del nivel de endeudamiento del 30,11% en 2014 a 15,11% en 2019, se mantiene la estructura de gastos administrativos y ventas en 25,76% hasta 2019, crecimiento en el margen Ebitda del 21.24% en 2014 a 23,40% en 2019.

Al realizar la valoración de la empresa por el método de flujo de caja descontado, utilizando un gradiente de los últimos cinco años proyectados podemos evidenciar un valor de compra de 8,9 billones, lo cual representa 3,13 veces su valor patrimonial y 1,93 veces sus ventas proyectadas.

Se plantean dos escenarios adicionales uno pesimista y otro optimista, en los cuales se afecta el g de crecimiento en cinco (5) puntos por encima (Optimista) y cinco puntos por debajo (pesimista), obteniendo en cada caso una variación importante en la valoración de la compañía en el escenario pesimista la empresa representa 2,40 veces de su valor patrimonial y en el escenario optimista la compañía representa 4,71 veces de su valor patrimonial.

BALANCE GENERAL PROYECTADO

BALANCE GENERAL						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Total Activo Corriente	3.133.227.426	2.731.029.765	2.560.599.575	1.977.102.611	2.065.814.982	2.763.616.446
Total Activo Fijo	92.948.305	111.131.050	131.892.982	155.558.282	182.489.427	213.091.555
TOTAL ACTIVO	4.078.217.422	2.984.575.661	2.857.180.970	2.323.233.625	2.468.957.687	3.232.318.461
Total Pasivo Corriente	318.211.404	329.648.986	341.682.567	354.348.623	367.686.025	381.736.203
Total Pasivo No Corriente	909.705.869	85.716.262	90.513.691	95.579.627	100.929.096	106.577.969
TOTAL PASIVO	1.227.917.273	415.365.248	432.196.258	449.928.249	468.615.121	488.314.171
TOTAL PATRIMONIO	2.850.300.149	2.569.210.413	2.424.984.711	1.873.305.375	2.000.342.567	2.744.004.289
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4.078.217.422	2.984.575.661	2.857.180.970	2.323.233.625	2.468.957.687	3.232.318.461

Gráfico 17. Balance General Proyectado – Elaboración propia

ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADOS

ESTADO DE RESULTADOS						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos Netos	3.297.570.959	3.515.946.420	3.755.768.496	4.017.892.175	4.305.264.429	4.620.580.674
UTILIDAD BRUTA	2.202.169.204	2.394.006.525	2.557.301.281	2.735.781.190	2.931.452.845	3.146.151.550
Total Gastos de Administracion	884.225.280	905.647.278	967.421.316	1.034.939.864	1.108.962.010	1.190.182.047
Total Gastos de Ventas	769.441.224	821.094.538	877.101.249	938.316.153	1.005.427.468	1.079.064.667
Total Gastos de Administracion y Ventas	1.653.666.504	1.726.741.815	1.844.522.565	1.973.256.017	2.114.389.478	2.269.246.714
UTILIDAD OPERATIVA	548.502.699	667.264.709	712.778.716	762.525.174	817.063.367	876.904.837
Ingresos No Operacionales	111.243.427	105.478.393	112.673.055	120.536.765	129.157.933	138.617.420
GASTOS NO OPERACIONALES	104.452.531	107.006.870	114.305.790	122.283.452	131.029.548	140.626.112
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	555.293.595	665.736.232	711.145.981	760.778.487	815.191.751	874.896.144
UTILIDAD NETA	464.453.595	565.875.797	604.474.084	646.661.714	692.912.988	743.661.723

Gráfico 18 Estados de Resultados Proyectados – Elaboración propia

VALORACIÓN POR MÉTODO FLUJO DE CAJA DESCONTADO

Método Flujo de Caja Libre

FLUJO DE CAJA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Valor Residual
Utilidad operacional	-102.224.026	935.678.892	1.044.837.458	849.263.346	548.502.699	667.264.709	712.778.716	762.525.174	817.063.367	876.904.837	
Mas depreciacion	23.225.991	27.045.877	17.234.002	111.024.557	32.724.647	33.517.462	35.803.682	38.302.503	41.042.019	44.047.923	
Mas amortizacion	2.692.800	12.963.348	4.284.583	31.639.547	119.014.411	121.897.756	130.212.380	139.300.200	149.263.387	160.195.392	
EBITDA	-76.305.235	975.688.117	1.066.356.044	991.927.450	700.241.757	822.679.928	878.794.778	940.127.877	1.007.368.773	1.081.148.152	
Mas provisiones											
Menos impuestos	1.067.781	146.285.000	159.381.000	143.520.000	90.840.000	99.860.435	106.671.897	114.116.773	122.278.763	131.234.422	
FLUJO NETO DE OPERACIÓN	-77.373.016	829.403.117	906.975.044	848.407.450	609.401.757	722.819.493	772.122.881	826.011.104	885.090.010	949.913.730	
Variacion capital de trabajo	0	326.679.989	145.455.876	(72.102.599)	515.671.072	(304.145.542)	129.793.697	154.731.562	184.460.856	219.902.177	
Cambios en Activos Fijos	2.201.335	428.960	1.255.557	-19.722	591.624	18.182.745	20.761.932	23.665.300	26.931.145	30.602.128	
FLUJO NETO DE LA INVERSION	2.201.335	327.108.949	146.711.433	(72.122.321)	516.262.696	(285.962.797)	150.555.629	178.396.862	211.392.001	250.504.305	
FLUJO DE CAJA LIBRE	-79.574.351	502.294.168	760.263.611	920.529.771	93.139.061	1.008.782.290	621.567.252	647.614.242	673.698.009	699.409.426	726.735.102

Control de proyeccion	0,00%	-1015,32%	11,67%	-18,72%	-35,41%	21,65%	6,82%	6,98%	7,15%	7,32%
-----------------------	-------	-----------	--------	---------	---------	--------	-------	-------	-------	-------

Capital de trabajo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cuentas por cobrar Clientes	62.393.421	390.656.302	536.112.178	464.009.579	979.680.651	675.535.109	805.328.806	960.060.369	1.144.521.225	1.364.423.401
Inventarios	1.582.892	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
KTNO	63.976.312	390.656.302	536.112.178	464.009.579	979.680.651	675.535.109	805.328.806	960.060.369	1.144.521.225	1.364.423.401
Variacion KTNO	0	326.679.989	145.455.876	(72.102.599)	515.671.072	(304.145.542)	129.793.697	154.731.562	184.460.856	219.902.177

Concepto	Calculo
WACC	13,52%
Gradiente	2,42%
FCL (t+1) Ultimo residual	726.735.102
Valor Terminal o Residual	6.544.615.769
VP Valor Terminal o Residual	3.471.026.929
VPN Flujos de Caja Libre	2.590.128.787
Valor de las Operaciones (EV)	6.061.155.715
Valor Activos No Operacionales Ultimo Año	1.037.938.301
Valor Pasivos Largo plazo Ultimo año	909.705.869
Valor Corporativo	6.189.388.148
No. Acciones en circulacion	1.000.000
Valor Accion	6.189,39
Valor en Libros	2850,30
P/BV	2,17

Gráfico 19 Valoración Flujo de Caja Descontado – Elaboración propia

CONCLUSIONES

Del análisis realizado a los estados financieros (Balance y Estados de resultados), se observa que las ventas en el primer año real (2010), en comparación con los años subsiguientes presenta un nivel de ventas totalmente atípico, ya que en el 2011 con respecto al año (2010) arroja un crecimiento de 25 veces, por lo cual no se tiene en cuenta como referencia para el promedio porque es un valor aislado de la realidad histórica de la compañía.

Debido a los buenos resultados mostrados en el informe de generación de efectivo de la compañía, al aplicar el método de valoración de Flujo de caja, la empresa muestra un valor corporativo de 3,13 veces el valor de su patrimonio, valor que es resultante del crecimiento en ventas y el mantener estable su nivel de costos y gastos, de igual forma el efecto positivo que tiene el no tener obligaciones financieras ni deudas con proveedores.

Como estrategia de mejora, se plantea aumentar el gradiente de crecimiento de las ventas en 3,91% aproximadamente, teniendo en cuenta tres definidos como los mas relevantes, crecimiento histórico de ventas, el PIB del sector (2019) y el IPC (2019), que en aplicada como tasa combinada, muestra un incremento en el valor corporativo de \$ 6.061 millones de pesos, 3.13 veces más en comparación del valor del patrimonio en el último año real.

RECOMENDACIONES

Se recomienda realizar distribución de utilidades, debido a que esto responde a la expectativa natural de los socios en que se generen beneficios o utilidades posteriores al ejercicio cuando ponen su capital a trabajar. El destino de estas utilidades regularmente es determinado por el inversionista para ser usadas en: Reconversión industrial, mediante la renovación de equipo, crecimiento de la organización invirtiendo en inventarios, cartera o en otras plantas o sucursales, apertura de otros conceptos de negocios. Los anteriores conceptos como una opción más eficiente del uso del dinero, a que simplemente se refleje en los informes financieros incrementando el patrimonio. Para el caso de Scoring Internacional S.A.S., se sugiere que las utilidades sean distribuidas a partir de 2016 paulatinamente en la medida que el flujo de caja lo soporte, en el 2019 solo quedaran acumuladas las utilidades de 2016 en adelante.

Se debe realizar una reclasificación de la cuenta deudores varios y otros pasivos dado que el 90% de la cuenta está a nombre del mismo tercero, tanto en activo como en pasivo, dando manejo de cuenta corriente en un solo rublo lo anterior por presentación de estados financieros y manejo tributario.

De acuerdo a los trámites adelantados por la empresa en 2015, se recomienda la reclasificación de la cuenta anticipo de impuestos, dado que este valor fue reintegrado en el primer semestre de 2015.

Se evidencia que la cuenta otros diferidos presenta un saldo acumulado de años anteriores por lo cual se recomienda de acuerdo a las NIIF realizar la reclasificación de esta cuenta contra utilidades acumuladas.

Realizar una reestructuración del área comercial dado que solo existe un vendedor de producto y se requiere fortalecer el área para así obtener el nivel de ventas que la compañía requiere para su plan de crecimiento.

BIBLIOGRAFÍA

ALTAIR, Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados, Disponible en Internet: http://www.altair-consultores.com/images/stories/publicaciones/LIBRO_VALORACION.pdf, Pág 20.

Business Valuation Standards. American Society of Appraiser. [En línea] Agosto de 2012. [Citado el: 01 de 10 de 2015.] Disponible en: www.bvappraisers.org

Cifin. Cifin. [En línea] [Citado el: 12 de Mayo de 2015.] Disponible en: http://cifin.asobancaria.com/CifinWeb/Cifin/portafolios_productos/portafolio.html.

Datacrédito. SF. Datacrédito Experian. [En línea] SF. [Citado el: 20 de mayo de 2015.] Disponible en: https://www.datacredito.com.co/dc/portal/!ut/p/a1/pVLLbslwEPwVLjmCN0_bvYVngFAqKlqSS-UkJgRBEhwXqn59Q1QkaHIVteTDrmDW65IBPpohP2XbJGYyyVK22te-9YZVII5KtP7YGGPoY9fqOd2eBkOjBHjHAOiQbgkYDSeP1osGRD_Ik0FH3z-7Dm7qKjyZ3_xWz3YM7AKAQTtOt5tOG9MRQN-6jw8Xjg23-K_IR36Yylwuk.

Definición ABC, 2007. Definición ABC. [En línea] 2007. [Citado el: 03 de junio de 2015.] Disponible en: <http://www.definicionabc.com/economia/scoring.php>.

Duran Devia, Jorge Enrique. 2010. Gerencie. [En línea] 12 de 06 de 2010. [Citado el: 01 de 06 de 2015.] Disponible en: <http://www.gerencie.com/apalancamiento-financiero.html>.

Dussan, Apuntes del profe K. Dussan sobre Gerencia Financiera, [En línea] Marzo de 2013. [Citado el: 14 de Octubre de 2015] Disponible en: <http://finanzasenconfianza.com/metodo-de-valoracion-de-descuento-de-flujos-de-caja/>

Expansión, 2015. Expansión. [En línea] 2015. [Citado el: 01 de 06 de 2015.] Disponible en: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/rentabilidad-sobre-recursos-propios-roe.html>.

Finanzas, Economía y. 2011. Gerencie. [En línea] 28 de 06 de 2011. [Citado el: 01 de 06 de 2015.] Disponible en: <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>.

GARCÍA, Óscar. Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones, Cuarta Edición, Cali, Colombia, Prensa Moderna Impresores S.A., ISBN 978-958-44-5443-0

GARCÍA, Óscar. Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA, Medellín, Colombia, Digital Express Ltda, ISBN 958-33-4416-8

Gerencie, 2010. Gerencie. [En línea] 12 de 06 de 2010. [Citado el: 01 de 06 de 2015.] Disponible en: <http://www.gerencie.com/flujo-de-caja-libre.html>.

INVERSIÓN, ESCUELA DE. 2015. ESCUELA DE INVERSIÓN. [En línea] 2015. [Citado el: 04 de 10 de 2015.] Disponible en: <http://www.escueladeinversion.cl/teoria-de-los-mercados-eficientes/>.

Iturrioz del Campo, Javier. 2015. Expansion. [En línea] 2015. [Citado el: 01 de 06 de 2015.] Disponible en: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/ebitda.html>.

LISIM INTERNATIONAL SAS. LISIM INTERNATIONAL SAS. [En línea] [Citado el: 10 de 05 de 2015.] Disponible en: <http://lisim.com/index.php/lisim>.

López Dominguez, Ignacio. 2015. Expansion. [En línea] 2015. Disponible en: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/rentabilidad-sobre-activos-roa.html>.

PROCOLOMBIA. Invierta en Colombia [En línea], [Citado el: 13 de 11 de 2015.] Disponible en: <http://www.inviertaencolombia.com.co/zonas-francas-y-otros-incentivos.html>

Serrano César, Finanzas en confianza, Método de Valoración de Flujos de Cajas [En línea], [Citado el: 14 de Octubre de 2015], Disponible en: <http://finanzasenconfianza.com/metodo-de-valoracion-de-descuento-de-flujos-de-caja/>

Yubero Hermosa, María del Pilar. 2015. Expansion. [En línea] 2015. [Citado el: 01 de 06 de 2015.] Disponible en: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/valor-razonable.html>.

ANEXOS

ANEXO 1: Acto de Calificación Usuario de Servicios Zona Franca



ACTO 1 8 1 5 DE 11 AGO. DE 2.010

Por medio del cual se modifica el acto de calificación número 319 de Junio 20 de 2002, mediante el cual se autorizó el ingreso e instalación como Usuario Industrial de Servicios a la persona jurídica Lisim International Ltda.

EL GERENTE DE LA SOCIEDAD ZONA FRANCA DE BOGOTÁ S.A., USUARIO OPERADOR DE LA ZONA FRANCA PERMANENTE DE BOGOTÁ

En uso de las atribuciones conferidas por la ley 1004 de diciembre 30 de 2.005, el Decreto 2685 de 1999 y los que los adicionen o modifiquen.

CONSIDERANDO

1º Que mediante acto de calificación número 319 de Junio 20 de 2002, se autorizó el ingreso e instalación como Usuario Industrial de Servicios de la Zona Franca Industrial de Bienes y de Servicios de Bogotá, a la persona jurídica denominada Lisim International Ltda identificada con el NIT830.096.685-8.

2º Que por acta No. 021 de Junta de socios del 17 de marzo de 2010, inscrita el 05 de abril de 2010 bajo el número 01373142 del libro IX, la sociedad LISIM INTERNATIONAL LTDA, se transformó de limitada a por acciones simplificada, bajo el nombre de LISIM INTERNATIONAL S.A.S.

3º Que como consecuencia de lo anterior, el representante legal de LISIM INTERNATIONAL S.A.S., solicitó al Usuario Operador de la Zona Franca de Bogotá, modificar la razón social de la persona jurídica calificada como Usuario Industrial de Servicios en el acto de calificación pertinente.

4º Que el certificado de existencia y representación expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá, da certeza al Usuario Operador sobre la operación de transformación y cambio de razón social del Usuario Industrial de Servicios.

En mérito de todo lo anterior,



RESUELVE

Primero: Modificar el acto de calificación número 319 de Junio 20 de 2002, cambiando la razón social de la persona jurídica calificada como Usuario Industrial de Servicios LISIM INTERNATIONAL LTDA, quien en adelante y para todos los



Carrera 106 No. 15A-25 Casillero 3

PBX 57.1 4046644 Fax: 4046652

E-mail: infozfb@zonafrancabogota.com - www.zonafrancabogota.com

Bogotá D.C., Colombia

efectos legales se denominará LISIM INTERNATIONAL S.A.S, identificada con NIT. 830.096.685-8.

Segundo: Las demás partes del acto número 319 de Junio 20 de 2002, no sufren modificación alguna y por lo tanto LISIM INTERNATIONAL S.A.S, está obligado a cumplir las disposiciones legales de zonas francas Colombianas y aquellas dispuestas por el Usuario Operador en el mencionado Acto de Calificación.


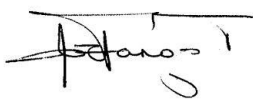
Tercero: El Usuario Industrial de Servicios LISIM INTERNATIONAL S.A.S, dentro de los cinco días siguientes a la notificación del presente acto, debe presentar ante el Usuario Operador la modificación de las pólizas de seguro de cumplimiento, en cuanto a la razón social y demás partes pertinentes.

Parágrafo: El incumplimiento de esta obligación se tendrá como incumplimiento por parte de Usuario Industrial de Servicios del acto de calificación.

Cuarto: Remitir copia del presente acto a la DIAN.

Quinto: Notificar personalmente al representante legal de la sociedad LISIM INTERNATIONAL S.A.S, informándole que contra el presente acto procede el recurso de reposición, el cual deberá interponerse ante el Gerente de la sociedad Zona Franca de Bogotá S.A., dentro de los cinco (5) días siguientes a su notificación con las formalidades de ley.


DIEGO MAURICIO GAITÁN GALINDO
Representante Legal

V.Bo S.G Operaciones	V.Bo Jurídico
	

ANEXO 2: Cámara de Comercio Actualizada



CAMARA DE COMERCIO DE BOGOTA

SEDE SALITRE

CODIGO DE VERIFICACION: 047476056B273D

30 DE SEPTIEMBRE DE 2015 HORA 14:18:45

R047476056

PAGINA: 1 de 3

ESTE CERTIFICADO FUE GENERADO ELECTRONICAMENTE Y CUENTA CON UN CODIGO DE VERIFICACION QUE LE PERMITE SER VALIDADO SOLO UNA VEZ, INGRESANDO A WWW.CCB.ORG.CO

RECUERDE QUE ESTE CERTIFICADO LO PUEDE ADQUIRIR DESDE SU CASA U OFICINA DE FORMA FACIL, RAPIDA Y SEGURA EN WWW.CCB.ORG.CO

CERTIFICADO DE EXISTENCIA Y REPRESENTACION LEGAL O INSCRIPCION DE DOCUMENTOS.

LA CAMARA DE COMERCIO DE BOGOTA, CON FUNDAMENTO EN LAS MATRICULAS E INSCRIPCIONES DEL REGISTRO MERCANTIL

CERTIFICA:

NOMBRE : LISIM INTERNATIONAL S A S

N.I.T. : 830096685-8

DOMICILIO : BOGOTA D.C.

CERTIFICA:

MATRICULA NO: 01145208 DEL 14 DE DICIEMBRE DE 2001

CERTIFICA:

RENOVACION DE LA MATRICULA :31 DE MARZO DE 2015

ULTIMO AÑO RENOVADO : 2015

CERTIFICA:

DIRECCION DE NOTIFICACION JUDICIAL : AVENIDA CENTENARIO NUMERO 108-85
OFICINA 420 EDIFICIO BUSINESS CE

MUNICIPIO : BOGOTA D.C.

EMAIL DE NOTIFICACION JUDICIAL : czamora@lisim.com

DIRECCION COMERCIAL : CARRERA 106 NUMERO 15 A -25 MANZANA 24 INTERIOR
141 ZONA FRANCA D

MUNICIPIO : BOGOTA D.C.

EMAIL COMERCIAL : czamora@lisim.com

CERTIFICA:

CONSTITUCION: QUE POR ESCRITURA PUBLICA NO. 0002514 DE NOTARIA 41 DE BOGOTA D.C. DEL 5 DE DICIEMBRE DE 2001, INSCRITA EL 14 DE DICIEMBRE DE 2001 BAJO EL NUMERO 00806342 DEL LIBRO IX, SE CONSTITUYO LA SOCIEDAD COMERCIAL DENOMINADA LISIM INTERNATIONAL LTDA.

CERTIFICA:

QUE POR ACTA NO. 021 DE JUNTA DE SOCIOS DEL 17 DE MARZO DE 2010, INSCRITA EL 5 DE ABRIL DE 2010 BAJO EL NUMERO 01373142 DEL LIBRO IX, LA SOCIEDAD CAMBIO SU NOMBRE DE: LISIM INTERNATIONAL LTDA POR EL DE: LISIM INTERNATIONAL S A S.

CERTIFICA:

Validez de Constancia del
Pilar
Puentes
Trujillo

QUE POR ACTA NO. 021 DE JUNTA DE SOCIOS DEL 17 DE MARZO DE 2010, INSCRITA EL 5 DE ABRIL DE 2010 BAJO EL NUMERO 01373142 DEL LIBRO IX, LA SOCIEDAD DE LA REFERENCIA SE TRANSFORMO DE LIMITADA A POR ACCIONES

SIMPLIFICADA BAJO EL NOMBRE DE: LISIM INTERNATIONAL S A S.
CERTIFICA:

REFORMAS:

DOCUMENTO NO.	FECHA	ORIGEN	FECHA	NO. INSC.
0001348	2004/07/06	NOTARIA 41	2004/11/10	00961669
0001540	2007/06/29	NOTARIA 41	2007/07/06	01143025
0001330	2008/07/08	NOTARIA 41	2008/07/28	01231099
021	2010/03/17	JUNTA DE SOCIOS	2010/04/05	01373142

CERTIFICA:

VIGENCIA: QUE EL TERMINO DE DURACION DE LA SOCIEDAD ES INDEFINIDO

CERTIFICA:

OBJETO SOCIAL: LA SOCIEDAD TENDRÁ COMO OBJETO PRINCIPAL: OFRECER ASESORÍA DE SISTEMAS DE INFORMACIÓN CON LA APLICACIÓN DE MODELOS ESTADÍSTICOS-MATEMÁTICOS AL ANÁLISIS DE DATOS Y EL DISEÑO DE SOFTWARE PARA SU IMPLEMENTACIÓN, ASÍ COMO ASESORÍA Y DISEÑO DE ESTRATEGIAS PARA LOS SECTORES FINANCIERO, COMERCIAL Y PRODUCTIVO. SE INCLUYEN ACTIVIDADES DE CAPACITACIÓN EN TEMAS RELACIONADOS AL DESARROLLO DE MODELOS PREDICTIVOS DE RIESGO Y PUESTA EN MARCHA DE TALLERES DE APLICACIÓN. ADEMÁS, PODRÁ PROGRAMAR Y CONVOCAR SEMINARIOS ACADÉMICOS, EN TERRITORIO NACIONAL O FUERA DE ÉL. PODRÁ ADEMÁS LA SOCIEDAD: A) ADQUIRIR A CUALQUIER TÍTULO, CONSERVAR, GRAVAR Y ENAJENAR TODA CLASE DE BIENES MUEBLES E INMUEBLES QUE SEAN NECESARIOS PARA EL LOGRO DE LOS FINES PRINCIPALES; B) GIRAR, ACEPTAR, NEGOCIAR, OTORGAR, ENDOSAR Y AVALAR TODA CLASE DE INSTRUMENTOS NEGOCIABLES, TÍTULOS VALORES Y DEMÁS DOCUMENTOS CIVILES Y COMERCIALES; C) TOMAR O DAR DINERO EN MUTUO CON GARANTÍAS REALES O SIN ELLAS; Y D) EN GENERAL LLEVAR A CABO TODO ACTO O CONTRATO QUE SE RELACIONE DIRECTAMENTE CON EL OBJETO DE LA SOCIEDAD. PARÁGRAFO: CUANDO POR LA LEY LA SOCIEDAD REQUIERA PERMISO DE AUTORIDAD COMPETENTE PARA EL EJERCICIO DE CUALQUIER PARTE DE SU OBJETO SOCIAL, SE PROCEDERÁ A ELEVAR LA CORRESPONDIENTE SOLICITUD.

CERTIFICA:

CAPITAL:

** CAPITAL AUTORIZADO **

VALOR	: \$5,000,000.00
NO. DE ACCIONES	: 5,000.00
VALOR NOMINAL	: \$1,000.00

** CAPITAL SUSCRITO **

VALOR	: \$5,000,000.00
NO. DE ACCIONES	: 5,000.00
VALOR NOMINAL	: \$1,000.00

** CAPITAL PAGADO **

VALOR	: \$5,000,000.00
NO. DE ACCIONES	: 5,000.00
VALOR NOMINAL	: \$1,000.00

CERTIFICA:

REPRESENTACIÓN LEGAL: LA REPRESENTACIÓN LEGAL DE LA SOCIEDAD RECAERÁ EN EL GERENTE GENERAL, EL GERENTE OPERATIVO Y EL DIRECTOR JURÍDICO.

CERTIFICA:

** NOMBRAMIENTOS **

QUE POR ACTA NO. 021 DE JUNTA DE SOCIOS DEL 17 DE MARZO DE 2010, INSCRITA EL 5 DE ABRIL DE 2010 BAJO EL NUMERO 01373142 DEL LIBRO IX, FUE (RON) NOMBRADO (S):

NOMBRE	IDENTIFICACION
DIRECTOR JURIDICO	



CAMARA DE COMERCIO DE BOGOTA

SEDE SALITRE

CODIGO DE VERIFICACION: 047476056B273D

30 DE SEPTIEMBRE DE 2015 HORA 14:18:45

R047476056 PAGINA: 2 de 3

SIMBAQUEBA BARRERA SANDRA LILIANA	C.C. 000000051693908
GERENTE GENERAL	
SIMBAQUEBA GUTIERREZ LILIAN ROCIO	C.C. 000000051833306
GERENTE OPERATIVO	
MOKROS RAINER	C.E. 000000000269363

CERTIFICA:

FACULTADES DEL REPRESENTANTE LEGAL: FUNCIONES DEL REPRESENTANTE LEGAL. LOS REPRESENTANTES LEGALES TENDRÁN CON FACULTADES POR LO TANTO PARA EJECUTAR TODOS LOS ACTOS Y CONTRATOS ACORDES CON LA NATURALEZA DE SU CARGO, Y QUE SE RELACIONEN DIRECTAMENTE CON EL GIRO ORDINARIO NEGOCIOS SOCIALES. EN ESPECIAL, TENDRÁN LAS SIGUIENTES FUNCIONES: A) USAR LA FIRMA O RAZÓN SOCIAL B) DESIGNAR LOS EMPLEADOS QUE REQUIERA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DE LA COMPAÑÍA Y SEÑALAR SU REMUNERACIÓN, EXCEPTO CUANDO SE TRATE DE AQUELLOS QUE POR LEY O POR ESTOS ESTATUTOS DEBAN SER DESIGNADOS POR LA ASAMBLEA DE ACCIONISTAS. C) PRESENTAR UN INFORME DE SU GESTIÓN A LA ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS EN SUS REUNIONES ORDINARIAS Y EL BALANCE GENERAL DE FIN DE EJERCICIO JUNTO CON EL PROYECTO DE DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES, D) CONVOCAR A LA ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS A REUNIONES ORDINARIAS Y EXTRAORDINARIAS EN ATENCIÓN A LAS NORMAS ESTATUTARIAS Y LEGALES DEL CASO. E) NOMBRAR APODERADOS JUDICIALES O EXTRAJUDICIALES QUE SEAN NECESARIOS PARA LA DEFENSA DE LOS INTERESES SOCIALES. F) CELEBRAR TODOS AQUELLOS ACTOS O CONTRATOS PARA EL DESARROLLO DEL OBJETO SOCIAL DE LA COMPAÑÍA, SIN QUE EXCEDAN DE CUATROCIENTOS SALARIOS MÍNIMOS. PARÁGRAFO. SI EL ACTO O CONTRATO EXCEDE LA SUMA ANTERIORMENTE INDICADA, SE REQUERIRÁ AUTORIZACIÓN DE LA ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTA PARA SU VALIDA EJECUCIÓN.

CERTIFICA:

** REVISOR FISCAL **

QUE POR DOCUMENTO PRIVADO NO. SIN NUM DE REVISOR FISCAL DEL 24 DE JULIO DE 2015, INSCRITA EL 28 DE JULIO DE 2015 BAJO EL NUMERO 02006144 DEL LIBRO IX, FUE (RON) NOMBRADO (S):

NOMBRE	IDENTIFICACION
REVISOR FISCAL PRINCIPAL	
GONZALEZ POVEDA ANDREA	C.C. 000000052507728

QUE POR DOCUMENTO PRIVADO NO. SIN NUM DE REVISOR FISCAL DEL 1 DE MAYO DE 2013, INSCRITA EL 9 DE MAYO DE 2013 BAJO EL NUMERO 01729571 DEL LIBRO IX, FUE (RON) NOMBRADO (S):

NOMBRE	IDENTIFICACION
REVISOR FISCAL SUPLENTE	
PALOMINO MOLINA DIANA ALEXANDRA	C.C. 000000053122953

QUE POR ACTA NO. 38 DE ASAMBLEA DE ACCIONISTAS DEL 22 DE ABRIL DE 2013, INSCRITA EL 9 DE MAYO DE 2013 BAJO EL NUMERO 01729569 DEL LIBRO IX, FUE (RON) NOMBRADO (S):

NOMBRE	IDENTIFICACION
--------	----------------

REVISOR FISCAL PERSONA JURIDICA
ASTAF COLOMBIA S.A.S.

N.I.T. 000008600730107

CERTIFICA:

QUE POR DOCUMENTO PRIVADO DE REPRESENTANTE LEGAL DEL 7 DE NOVIEMBRE DE 2011, INSCRITO EL 9 DE DICIEMBRE DE 2011 BAJO EL NUMERO 01533920 DEL LIBRO IX, COMUNICO LA SOCIEDAD MATRIZ:

- INVERSIONES HEMSLEY S A S

DOMICILIO: BOGOTA D.C.

QUE SE HA CONFIGURADO UNA SITUACION DE CONTROL CON LA SOCIEDAD DE LA REFERENCIA.

FECHA DE CONFIGURACION DE LA SITUACION DE CONTROL : 2011-12-08

CERTIFICA:

QUE LA SOCIEDAD TIENE MATRICULADOS LOS SIGUIENTES ESTABLECIMIENTOS:

NOMBRE : LISIM INTERNATIONAL

MATRICULA NO : 01256444 DE 18 DE MARZO DE 2003

RENOVACION DE LA MATRICULA : EL 31 DE MARZO DE 2015

ULTIMO AÑO RENOVADO : 2015

CERTIFICA:

DE CONFORMIDAD CON LO ESTABLECIDO EN EL CODIGO DE PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO Y DE LO CONTENCIOSO Y DE LA LEY 962 DE 2005, LOS ACTOS ADMINISTRATIVOS DE REGISTRO AQUI CERTIFICADOS QUEDAN EN FIRME DIEZ (10) DIAS HABILES DESPUES DE LA FECHA DE INSCRIPCION, SIEMPRE QUE NO SEAN OBJETO DE RECURSOS.

* * * EL PRESENTE CERTIFICADO NO CONSTITUYE PERMISO DE * * *
* * * FUNCIONAMIENTO EN NINGUN CASO * * *

INFORMACION COMPLEMENTARIA

LOS SIGUIENTES DATOS SOBRE PLANEACION DISTRITAL SON INFORMATIVOS

FECHA DE ENVIO DE INFORMACION A PLANEACION DISTRITAL : 23 DE SEPTIEMBRE DE 2015

SEÑOR EMPRESARIO, SI SU EMPRESA TIENE ACTIVOS INFERIORES A 30.000 SMLMV Y UNA PLANTA DE PERSONAL DE MENOS DE 200 TRABAJADORES, USTED TIENE DERECHO A RECIBIR UN DESCUENTO EN EL PAGO DE LOS PARAFISCALES DE 75% EN EL PRIMER AÑO DE CONSTITUCION DE SU EMPRESA, DE 50% EN EL SEGUNDO AÑO Y DE 25% EN EL TERCER AÑO. LEY 590 DE 2000 Y DECRETO 525 DE 2009.

RECUERDE INGRESAR A www.supersociedades.gov.co PARA VERIFICAR SI SU EMPRESA ESTA OBLIGADA A REMITIR ESTADOS FINANCIEROS. EVITE SANCIONES.

** ESTE CERTIFICADO REFLEJA LA SITUACION JURIDICA DE LA **
** SOCIEDAD HASTA LA FECHA Y HORA DE SU EXPEDICION... **

EL SECRETARIO DE LA CAMARA DE COMERCIO,
VALOR : \$ 4,500

PARA VERIFICAR QUE EL CONTENIDO DE ESTE CERTIFICADO CORRESPONDA CON LA INFORMACION QUE REPOSA EN LOS REGISTROS PUBLICOS DE LA CAMARA DE COMERCIO DE BOGOTA, EL CODIGO DE VERIFICACION PUEDE SER VALIDADO POR SU DESTINATARIO SOLO UNA VEZ, INGRESANDO A WWW.CCB.ORG.CO



CAMARA DE COMERCIO DE BOGOTA

SEDE SALITRE

CODIGO DE VERIFICACION: 047476056B273D

30 DE SEPTIEMBRE DE 2015 HORA 14:18:45

R047476056

PAGINA: 3 de 3

* * * * *


ESTE CERTIFICADO FUE GENERADO ELECTRONICAMENTE CON FIRMA DIGITAL Y CUENTA CON PLENA VALIDEZ JURIDICA CONFORME A LA LEY 527 DE 1999.

FIRMA MECANICA DE CONFORMIDAD CON EL DECRETO 2150 DE 1995 Y LA AUTORIZACION IMPARTIDA POR LA SUPERINTENDENCIA DE INDUSTRIA Y COMERCIO, MEDIANTE EL OFICIO DEL 18 DE NOVIEMBRE DE 1996.

ANEXO 3. Cuadro Informativo Nómina Mensual 2014

Cargo	Cantidad Cargos	Suma de Sueldo+Vacaciones	Suma de Variable	Suma de Auxilios	Suma de Factor prestac (52%)
Analista de Procesos Senior	1 \$	2,396,025.00	\$ -	\$ 1,078,470.00	\$ 1,242,386.88
Analista de software	2 \$	3,156,543.00	\$ -	\$ 1,672,560.00	\$ 1,636,730.68
Aprendiz	1 \$	492,800.00	\$ -	\$ -	\$ 44,488.00
Aprendiz sena-desarrollador	1 \$	492,800.00	\$ -	\$ -	\$ 44,488.00
Asistente de Consultoria	5 \$	7,940,558.03	\$ -	\$ 3,163,680.00	\$ 4,117,338.15
Asistente de Consultoria	2 \$	3,258,213.07	\$ -	\$ 1,026,530.73	\$ 1,689,448.64
Asistente de Mercadeo	1 \$	1,306,666.67	\$ -	\$ 200,000.00	\$ 677,532.80
Auditor de Datos y Procesos	2 \$	1,966,666.33	\$ -	\$ -	\$ 677,139.83
Auxiliar	1 \$	626,000.00	\$ -	\$ -	\$ 324,593.52
Auxiliar de Recursos Humanos	1 \$	626,000.00	\$ -	\$ 141,795.00	\$ 324,593.52
Consultor Comercial	1 \$	1,435,545.00	\$ -	\$ 645,840.00	\$ 744,358.79
Consultor Mercados Masivos	3 \$	5,848,889.00	\$ 96,205.00	\$ 2,634,283.00	\$ 3,082,650.14
Consultor Senior	2 \$	5,433,170.00	\$ 2,149,643.00	\$ 2,988,243.72	\$ 3,931,840.20
Coordinadora de Mercadeo	1 \$	1,793,655.00	\$ -	\$ 807,300.00	\$ 930,045.99
Coordinadora de Recursos Humanos	1 \$	1,793,655.00	\$ -	\$ 807,300.00	\$ 930,045.99
Desarrollador SLQ senior	1 \$	1,726,380.00	\$ -	\$ 777,285.00	\$ 895,162.56
Desarrollador SQL Junior	2 \$	3,076,920.00	\$ -	\$ 608,465.00	\$ 1,595,444.56
Desarrollador.Net	1 \$	1,564,920.00	\$ -	\$ 516,465.00	\$ 811,442.32
Desarrollador.net Junior	2 \$	2,312,000.00	\$ -	\$ 399,000.00	\$ 1,198,818.24
Director Comercial	1 \$	2,402,400.00	\$ -	\$ -	\$ 2,371,311.73
Director Estadístico	1 \$	4,200,000.00	\$ 21,600.00	\$ 2,000,000.00	\$ 2,188,984.03
Help Desk	1 \$	1,314,450.00	\$ 275,000.00	\$ 510,745.00	\$ 824,161.61
Help Desk-reemplazo Licencia M	1 \$	1,270,000.00	\$ -	\$ 57,066.67	\$ 351,210.88
Kam	1 \$	5,145,341.40	\$ 1,483,748.00	\$ 1,874,350.00	\$ 3,437,315.44
Presidente	1 \$	8,885,475.00	\$ 1,495,665.00	\$ -	\$ 2,770,248.73
Senior Parther	1 \$	8,008,000.00	\$ 1,812,928.00	\$ -	\$ 2,742,238.13
Total general mensual	38 \$	78,473,072.50	\$ 7,334,789.00	\$ 21,909,379.12	\$ 39,584,019.37

ANEXO 4. Cuadro Informativo Nómina Anual

Cargos	 Cantidad Cargos	Suma de TOTAL NÓMINA MENSUAL	Suma de NÓMINA ANUAL
Analista de Procesos Senior	1	\$ 4,716,881.88	\$ 56,602,582.60
Analista de software	2	\$ 6,465,833.68	\$ 77,590,004.12
Aprendiz	1	\$ 537,288.00	\$ 6,447,456.00
Aprendiz sena-desarrollador	1	\$ 537,288.00	\$ 6,447,456.00
Asistente de Consultoria	5	\$ 15,221,576.18	\$ 182,658,914.22
Asistente de Consultoria	2	\$ 5,974,192.44	\$ 71,690,309.27
Asistente de Mercadeo	1	\$ 2,184,199.47	\$ 26,210,393.60
Auditor de Datos y Procesos	2	\$ 2,643,806.16	\$ 31,725,673.93
Auxiliar	1	\$ 950,593.52	\$ 11,407,122.24
Auxiliar de Recursos Humanos	1	\$ 1,092,388.52	\$ 13,108,662.24
Consultor Comercial	1	\$ 2,825,743.79	\$ 33,908,925.52
Consultor Mercados Masivos	3	\$ 11,662,027.14	\$ 139,944,325.69
Consultor Senior	2	\$ 14,502,896.92	\$ 174,034,763.00
Coordinadora de Mercadeo	1	\$ 3,531,000.99	\$ 42,372,011.89
Coordinadora de Recursos Humanos	1	\$ 3,531,000.99	\$ 42,372,011.89
Desarrollador SLQ senior	1	\$ 3,398,827.56	\$ 40,785,930.69
Desarrollador SQL Junior	2	\$ 5,280,829.56	\$ 63,369,954.70
Desarrollador.Net	1	\$ 2,892,827.32	\$ 34,713,927.82
Desarrollador.net Junior	2	\$ 3,909,818.24	\$ 46,917,818.88
Director Comercial	1	\$ 4,773,711.73	\$ 57,284,540.80
Director Estadístico	1	\$ 8,410,584.03	\$ 100,927,008.38
Help Desk	1	\$ 2,924,356.61	\$ 35,092,279.37
Help Desk-reemplazo Licencia M	1	\$ 1,678,277.55	\$ 20,139,330.56
Kam	1	\$ 11,940,754.84	\$ 143,289,058.03
Presidente	1	\$ 13,151,388.73	\$ 157,816,664.80
Senior Parther	1	\$ 12,563,166.13	\$ 150,757,993.60
Total general	38	\$ 147,301,259.99	\$ 1,767,615,119.84

ANALISIS FINANCIERO Y VALORACION DE SCORING INTERNATIONAL SAS

Estados Financieros
2014

Análisis Financieros

Inductores de Valor

Gráficos

Flujo de Caja Libre

Costo de Capital (CK)

Beta Apalancada

WACC en Pesos

WACC

Estados Financieros
Proyectados

Análisis Financiero
Proyectado

Graficos de
Proyecciones

Valoración por Flujo
de Caja

Resumen de
Escenarios

Datos de Entrada

Inicio

DATOS DE ENTRADA

MACROECONOMICOS						
	2014	2015 py	2016 py	2017 py	2018 py	2019 py
PIB	4.7%	3.10%	3.10%	3.60%	3.70%	3.90%
IPC	3.70%	4.40%	3.75%	2.90%	3.10%	3.00%
TRM	\$ 2.392	\$ 2.960	\$ 3.130	\$ 3.221	\$ 2.965	\$ 2.815
DTF 90 dias (EA)	4.30%	4.50%	4.70%	4.50%	4.50%	4.60%
IMPUESTO DE RENTA	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
CREE	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BETA DEL SECTOR DESAPALANCADO	0.86					
BETA	0.47					
RIESGO PAIS	1.54%					
INFLACION ESPERADA COLOMBIA LP	3.40%					
INFLACION USA ESPERADA LP	0.80%					
TASA EFECTIVA ANUAL DEUDA CP	10.62%					
TASA EFECTIVA ANUAL DEUDA LP	11.22%					
KL (TES)	6.11%					
KM (Rentabilidad COLCAP)	-6.13%					
B	0.89					

SECTOR						
	2014	2015 py	2016 py	2017 py	2018 py	2019 py
PIB SECTOR	4.90%	10.60%	9.70%	9.50%	9.20%	9.20%

CRECIMIENTO HISTORICO DE VENTAS ULTIMOS CUATRO AÑOS						
AÑO	2010	2011	2012	2013	2014	FACTOR CRECIMIENTO
VENTAS NETAS	71.796.883	1.895.519.517	3.154.951.671	3.600.246.894	3.297.570.959	
CRECIMIENTO AÑO-AÑO		2540%	66%	14%	-8%	20,27%
IPC		3,70%	2,40%	1,90%	3,70%	
		100	102,4	104,35	108,21	2,66%
						17,15%

G DE CRECIMIENTO DE VENTAS						
	PARTICIPACION	2015 py	2016 py	2017 py	2018 py	2019 py
CRECIMIENTO HISTORICO VENTAS		15.00%	2.57%	2.57%	2.57%	2.57%
PIB SECTOR		5.00%	0.48%	0.48%	0.48%	0.48%
IPC	80.00%	3.52%	3.00%	2.32%	2.48%	2.40%
		6.62%	6.82%	6.98%	7.15%	7.32%

Inicio

EMPRESA						
	2014	2015 py	2016 py	2017 py	2018 py	2019 py
Ventas	-8,41%	6,62%	6,82%	6,98%	7,15%	7,32%
Costo de ventas	31,91%	31,91%				
Gastos de Personal	9,96%	9,96%				
Honorarios	8,72%	8,72%				
Impuestos	0,52%	0,52%				
Arrendamientos	0,54%	0,54%				
Contribuciones y Afiliaciones	0,28%	0,28%				
Seguros	0,10%	0,10%				
Servicios	0,39%	0,39%				
Gastos Legales	0,35%	0,35%				
Mantenimiento y Reparaciones	0,16%	0,16%				
Adecuaciones e Instalaciones	0,01%	0,01%				
Gastos de Viaje	0,00%	0,00%				
Depreciacion	0,95%	0,95%				
Amortizacion	3,47%	3,47%				
Diversos	0,18%	0,18%				
Provisiones	0,13%	0,13%				
Total Gastos de Administración	25,76%	25,76%				
Gastos de Personal	4,06%	5,00%				
Honorarios	2,55%	2,55%				
Impuestos	0,60%	0,60%				
Arrendamientos	5,07%	5,07%				
Contribuciones y Afiliaciones	0,60%	0,60%				
Seguros	0,23%	0,23%				
Servicios	8,14%	8,14%				
Gastos Legales	0,00%	0,00%				
Mantenimiento y Reparaciones	0,07%	0,07%				
Adecuaciones e Instalaciones	0,00%	0,00%				
Gastos de Viaje	0,10%	0,10%				
Diversos	1,00%	1,00%				
Total Gastos de Ventas	22,41%	23,35%				
Ingresos No Operacionales	3,00%	3,00%				
Gastos Bancarios	0,05%	0,05%				
Comisiones	0,11%	0,11%				
Intereses	0,07%	0,07%				
Diferencia en Cambio	0,84%	0,84%				
Descuentos	0,00%	0,00%				
Otros	1,51%	1,51%				
Diversos	0,47%	0,47%				
Gastos No Operacionales	3,04%	3,04%				
Impuesto de Renta	15,00%	15,00%				

PROYECCIONES						
	2014	2015 py	2016 py	2017 py	2018 py	2019 py
VENTAS	3.297.570.959	3.515.946.420	3.755.768.496	4.017.692.175	4.305.264.429	4.620.580.674
	2014	2015 py	2016 py	2017 py	2018 py	2019 py
COSTO DE VENTAS	1.095.401.756	1.121.939.895	1.198.467.215	1.282.110.985	1.373.611.585	1.474.429.123
GASTOS DE ADMINISTRACION	894.225.280	905.647.278	967.421.316	1.034.939.864	1.108.962.010	1.190.182.047
GASTOS DE VENTAS	769.441.224	821.084.538	877.101.249	936.316.153	1.005.427.468	1.079.064.667



ESTADOS FINANCIEROS AÑO 2014	
BALANCE GENERAL	
Al 31 DE DICIEMBRE DE 2014	
ACTIVO	AÑO 2014
Corriente	
Disponible	218,357,124
Inversiones	183,696,555
Cuentas Por Cobrar Clientes	979,680,651
Anticipo y Avances	4,812,064
Anticipo Impuesto	699,842,899
Cuentas por cobrar a Trabajadores	
Deudores Varios	1,046,838,134
Inventarios	-
Total Activo Corriente	3,133,227,426
Propiedad Planta y Equipo	415,305,088
Depreciación Acumulada	322,357,783
Total Activo Fijo	92,948,305
Otros Diferidos	846,965,534
Gastos Pagados por Anticipado	5,076,156
Total Otros Activos	852,041,690
Valorizaciones	
TOTAL ACTIVO	4,078,217,422
Obligaciones Financieras	-
Proveedores Exterior	-
Proveedores Nacionales	-
Cuentas por Pagar	67,663,219
Impuestos Tasas y Gravámenes	78,460,000
Obligaciones Laborales	81,248,185
Pasivos estimados y Provisiones	90,840,000
Total Pasivo Corriente	318,211,404
Deudas con Accionistas	81,173,107
Otros Pasivos	828,532,762
Pasivos Estimados y Provisiones	-
Total Pasivo No Corriente	909,705,869
TOTAL PASIVO	1,227,917,273
Capital	5,000,000
Reserva Legal	18,689,408
Revalorización del Patrimonio	32,604,372
Utilidades Acumuladas	2,329,552,773
Utilidad del Ejercicio	464,453,596
TOTAL PATRIMONIO	2,850,300,149
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,078,217,422



ESTADO DE RESULTADOS	
AÑO 2014	
Ingresos Brutos	3,432,780,934
Descuentos, Devoluciones	135,209,975
Ingresos Netos	3,297,570,959
Costo de Ventas	1,095,401,756
UTILIDAD BRUTA	2,202,169,204
Gastos de Personal	341,743,402
Honorarios	299,314,743
Impuestos	17,794,629
Arrendamientos	18,534,223
Contribuciones y Afiliaciones	9,758,363
Seguros	3,522,181
Servicios	13,483,382
Gastos Locales	12,087,297
Mantenimiento y Reparaciones	5,538,248
Adecuaciones e Instalaciones	252,545
Gastos de Viaje	-
Depreciación	32,724,647
Amortización	119,014,411
Diversos	6,078,400
Provisiones	4,378,809
Total Gastos de Administración	884,225,280
Salarios	139,407,738
Honorarios	87,398,777
Impuestos	20,652,000
Arrendamientos	173,931,739
Contribuciones y Afiliaciones	20,623,525
Seguros	7,727,280
Servicios	279,450,012
Gastos Locales	10,796
Mantenimiento y Reparaciones	2,247,175
Adecuaciones e Instalaciones	-
Gastos de Viaje	3,569,148
Diversos	34,423,035
Total Gastos de Ventas	769,441,224
Total Gastos de Administración y Ventas	1,653,666,504
UTILIDAD OPERATIVA	548,502,699
Ingresos no Operacionales	111,243,427
Ingresos No Operacionales	111,243,427
Gastos Bancarios	1,576,082
Comisiones	3,776,669
Intereses	2,319,756
Diferencia en Cambio	28,781,277
Descuentos	11,610
Otros	51,994,759
Diversos	16,015,598
Gastos No Operacionales	104,452,531
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	555,293,595
Impuesto de Renta	90,840,000
UTILIDAD NETA	464,453,595

Fuente:

[http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/home/homeinfo.aspx/agosto 26 de 2015](http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/home/homeinfo.aspx/agosto%20de%202015)

[http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/home/homeinfo.aspx/agosto 26 de 2015](http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/home/homeinfo.aspx/agosto%20de%202015)

[http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/home/homeinfo.aspx/agosto 26 de 2015](http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/home/homeinfo.aspx/agosto%20de%202015)

[http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/home/homeinfo.aspx/agosto 26 de 2015](http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/home/homeinfo.aspx/agosto%20de%202015)

<http://www.inviertaencolombia.com.co/zonas-francas-y-otros-incentivos.html>

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

<http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=48&desde=01/06/2015&hasta=16/11/2015&pag=4>

<http://www.banrep.gov.co/es/encuesta-proyecciones-macroeconomicas>

<http://es.global-rates.com/estadisticas-economicas/inflacion/indice-de-precios-al-consumo/ipc/estados-unidos.aspx>

<http://www.banrep.gov.co/tasas-colocacion>

<http://www.banrep.gov.co/es/tasas-pesos>

https://www.bvc.com.co/gps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/indicesbursatiles?com.tibco.ps.pagesvc.renderParams.sub45d083c1_14321f5c9c5_-78350a0a600b=action%3Ddetallar%26org.springframework.web.portlet.mvc.ImplicitModel%3Dtrue%26

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/bol_PIB_ltrim15_oferta_demanda.pdf

ESTADOS FINANCIEROS SCORING INTERNATIONAL SAS

Trimestre

BALANCE GENERAL

	2010	2011	2012	2013	2014
Disponible	30.588.347	182.268.808	131.351.008	141.563.864	218.357.124
Inversiones	246.109.773	217.187.086	326.027.561	207.246.954	187.696.959
Cuentas Por Cobrar Clientes	62.393.421	390.656.302	536.112.178	464.009.579	979.680.651
Anticipo y Avances	2.953.769	3.010.552	6.909.871	4.390.701	4.812.064
Anticipo Impuesto	35.062.889	227.973.123	384.919.539	578.239.916	699.842.899
Cuentas por cobrar a Trabajadores	-	-	14.399.378	1.145.632	-
Deudores Varios	268.754.122	285.181.744	272.321.660	571.400.403	1.046.838.134
Inventarios	1.582.892	-	-	-	-
Total Activos Corriente	647.445.212	1.406.277.625	1.672.041.395	1.967.993.029	3.133.227.426
Propiedad Planta y Equipo	193.851.277	241.172.253	242.510.925	395.771.276	415.306.088
Depreciacion Acumulada	144.864.218	171.445.167	188.640.921	300.168.655	322.357.783
Total Activo Fijo	48.987.059	69.727.086	53.870.004	95.602.621	92.948.305
Otros Diferidos	15.531.920	148.340.625	422.767.204	777.653.812	946.965.134
Gastos Pagados por Anticipo	1.524.966	1.563.125	915.186	6.216.076	5.076.156
Total Otros Activos	17.056.886	149.703.750	423.682.391	783.869.888	852.041.690
TOTAL ACTIVO	713.489.158	1.625.708.461	2.152.085.889	2.847.465.539	4.078.217.422
Valoraciones	-	-	2.492.100	-	-
Obligaciones Financieras	-	-	-	-	-
Proveedores Exterior	-	-	-	-	-
Proveedores Nacionales	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	433.380.504	393.125.598	142.819.824	92.489.806	67.663.219
Impuestos Tasas y Gravámenes	247.000	1.863.000	24.908.000	33.797.000	78.460.000
Obligaciones Laborales	11.512.756	17.558.560	64.219.058	74.540.356	81.248.185
Pasivos estimados y Provisiones	1.087.781	146.410.000	159.506.000	143.555.389	90.840.000
Total Pasivo Corriente	446.608.051	558.961.158	391.452.881	344.382.551	318.211.404
Deudas con Accionistas	266.317.665	262.707.495	107.269.209	117.100.000	81.173.107
Otros Pasivos	-	-	1.404.699	136.434	628.532.762
Pasivos Estimados y Provisiones	-	-	-	-	-
Total Pasivo No Corriente	266.317.665	262.707.495	108.673.908	117.236.434	909.705.869
TOTAL PASIVO	713.925.716	821.668.653	500.126.789	461.618.985	1.227.917.273
Caja	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
Reserva Legal	18.689.408	18.689.408	18.689.408	18.689.408	18.689.408
Revalorización del Patrimonio	32.604.372	32.604.372	32.604.372	32.604.372	32.604.372
Utilidades Acumuladas	55.730.338	747.746.027	1.595.665.319	2.329.552.771	2.329.552.771
Utilidad del Ejercicio	55.730.338	803.476.366	847.919.292	733.887.455	464.453.596
TOTAL PATRIMONIO	563.442	804.039.808	1.651.959.099	2.385.846.554	2.850.300.149
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	713.489.158	1.625.708.461	2.152.085.889	2.847.465.539	4.078.217.422
Cuadre de Balance	0	0	0	0	0

ESTADO DE RESULTADOS

	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos Brutos	71.796.883	1.895.519.517	3.383.097.999	3.912.840.752	3.432.780.934
Descuentos, Devoluciones	-	-	228.146.327	317.593.858	135.209.875
Ingresos Netos	71.796.883	1.895.519.517	3.154.951.671	3.600.246.894	3.297.570.999
Costo de Ventas	7.269.266	398.276.388	912.317.562	1.100.763.398	1.095.401.756
UTILIDAD BRUTA	64.527.616	1.497.243.129	2.242.634.110	2.499.483.497	2.202.169.204
Gastos de Personal	75.389.804	150.411.666	268.369.199	367.932.570	341.743.402
Honorarios	58.325.779	328.385.433	306.763.807	306.763.807	299.314.743
Impuestos	375.069	5.980.890	11.889.001	15.794.302	17.794.629
Arrendamientos	4.364.000	111.191.000	112.034.900	11.989.645	18.534.223
Contribuciones y Afiliaciones	-	529.460	5.091.430	4.402.955	9.758.363
Seguros	1.077.794	1.433.154	3.576.085	3.162.592	3.522.181
Servicios	60.000	34.914.292	22.416.003	13.027.570	13.483.382
Gastos Legales	1.269.600	1.834.141	17.079.590	3.640.634	12.087.297
Mantenimiento y Reparaciones	-	41.285.572	34.633.721	3.752.189	5.538.448
Adecuaciones e Instalaciones	-	-	-	641.422	252.545
Gastos de Viaje	-	-	184.000	-	-
Depreciacion	23.225.991	27.045.877	12.234.002	111.024.557	32.724.647
Amortizacion	2.692.800	12.963.348	4.984.583	31.639.547	119.014.411
Diversos	779.652	6.339.953	7.318.665	18.620.905	6.078.400
Provisiones	18.625.985	88.899.267	9.484.196	34.306.485	4.378.809
Total Gastos de Administracion y Ventas	127.860.094	461.104.799	831.981.117	946.161.169	984.225.390
Gastos de Personal	34.682.779	20.549.082	107.724.450	259.455.338	139.407.738
Honorarios	-	2.208.946	3.585.635	12.682.028	87.898.777
Impuestos	776.000	16.922.000	26.983.000	20.627.000	20.652.000
Arrendamientos	120.000	47.775.000	57.554.105	120.689.021	173.931.739
Contribuciones y Afiliaciones	-	-	1.835.384	7.226.876	20.623.525
Seguros	-	2.167.947	2.839.613	2.472.592	7.727.380
Servicios	550.834	3.195.260	116.507.338	179.720.191	279.450.012
Gastos Legales	-	-	-	5.628.189	10.796
Mantenimiento y Reparaciones	-	-	-	1.009.645	2.247.175
Adecuaciones e Instalaciones	-	-	-	4.485.483	-
Gastos de Viaje	2.761.335	3.083.756	23.327.695	57.312.626	3.569.148
Diversos	-	4.647.487	15.458.315	30.749.993	34.423.035
Total Gastos de Ventas	38.890.948	100.480.478	355.815.534	704.058.981	769.441.224
Total Gastos de Administracion y Ventas	166.751.042	561.585.277	1.187.796.651	1.650.220.150	1.653.666.594
UTILIDAD OPERATIVA	-102.224.026	935.678.892	1.044.837.458	849.263.346	548.502.699
Ingresos no Operacionales	200.696.098	53.311.146	67.294.100	125.271.184	111.243.427
Ingreso no Operacionales	200.696.098	53.311.146	67.294.100	125.271.184	111.243.427
Gastos Bancarios	573.400	550.137	1.105.721	1.106.954	1.576.082
Comisiones	3.593.210	1.536.836	5.744.923	4.140.580	3.776.669
Intereses	302.404	276.826	191.457	1.747.707	2.319.756
Diferencia en Cambio	29.310.858	38.729.620	53.727.011	10.599.892	28.781.277
Descuentos	-	-	-	13.446.578	11.610
Otros	108.094.188	8.029.974	43.652.273	56.318.087	51.984.759
Diversos	11.260.558	15.228	349.882	760.277	16.015.598
Gastos No Operacionales	153.134.626	39.228.672	104.831.307	97.127.076	108.452.531
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	54.662.557	949.761.366	1.007.300.292	877.407.454	555.293.595
Impuesto de Renta	1.067.781	146.285.000	159.381.000	143.520.000	90.840.000
UTILIDAD NETA	55.730.338	803.476.366	847.919.292	733.887.454	464.453.595

Insumos de Informacion

	2010	2011	2012	2013	2014
Impuesto real pagado	-2%	15%	16%	16%	16%
Activos de Operación	598.458.153	1.336.550.539	1.618.171.391	1.872.390.408	3.040.279.121
Activos Corrientes	647.445.212	1.406.277.625	1.672.041.395	1.967.993.029	3.133.227.426
Activos Fijos (Propiedad Planta y Equipo)	48.987.059	69.727.086	53.870.004	95.602.621	92.948.305
Cuentas por cobrar de largo plazo	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar proveedores	0	0	0	0	0
Activos Netos de Operación	598.458.153	1.336.550.539	1.618.171.391	1.872.390.408	3.040.279.121
Activos no operativos e prima de negocio	115.031.005	289.157.922	533.914.498	975.075.131	1.037.938.301

ESTADOS FINANCIEROS
SCORING INTERNATIONAL SAS

ANALISIS HORIZONTAL				
2011	2012	2013	2014	
11%	6%	5%	5%	
20%	15%	7%	5%	
24%	25%	16%	24%	
0%	0%	0%	0%	
14%	18%	20%	17%	
0%	1%	0%	0%	
18%	13%	20%	26%	
0%	0%	0%	0%	
87%	78%	69%	77%	
15%	11%	14%	10%	
11%	9%	11%	8%	
4%	3%	3%	2%	
0%	0%	27%	21%	
0%	0%	0%	0%	
9%	20%	28%	21%	
100%	100%	100%	100%	
0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	
48%	29%	20%	6%	
0%	5%	7%	6%	
2%	12%	16%	7%	
18%	32%	31%	7%	
68%	78%	75%	26%	
32%	21%	25%	7%	
0%	0%	0%	67%	
0%	0%	0%	0%	
32%	22%	25%	74%	
100%	100%	100%	100%	
1%	1%	0%	0%	
2%	1%	1%	1%	
4%	2%	1%	1%	
7%	45%	67%	82%	
100%	51%	31%	16%	
100%	100%	100%	100%	

ESTADOS DE RESULTADOS				
2011	2012	2013	2014	
0%	7%	8%	4%	
100%	93%	92%	96%	
21%	27%	28%	32%	
79%	66%	64%	64%	
8%	8%	10%	10%	
2%	10%	8%	9%	
0%	0%	0%	1%	
0%	3%	0%	1%	
0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	
2%	1%	0%	0%	
2%	1%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	
1%	1%	3%	1%	
1%	0%	1%	3%	
0%	0%	0%	0%	
2%	0%	1%	0%	
24%	20%	24%	26%	
1%	3%	7%	4%	
0%	0%	0%	3%	
1%	1%	1%	1%	
3%	2%	3%	3%	
30%	30%	42%	48%	
49%	31%	22%	16%	
3%	2%	3%	3%	
3%	2%	3%	3%	
0%	0%	3%	0%	
0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	
2%	2%	1%	1%	
0%	0%	0%	0%	
0%	1%	1%	0%	
0%	0%	1%	1%	
5%	11%	18%	22%	
30%	30%	42%	48%	
49%	31%	22%	16%	
3%	2%	3%	3%	
3%	2%	3%	3%	
0%	0%	3%	0%	
0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	
2%	2%	1%	1%	
0%	0%	0%	0%	
0%	1%	1%	0%	
0%	0%	1%	1%	
0%	0%	0%	0%	
2%	3%	2%	3%	
50%	30%	22%	16%	
8%	5%	4%	3%	
42%	25%	33%	14%	

ESTADOS FINANCIEROS
SCORING INTERNATIONAL SAS

ANALISIS VERTICAL				
2011	2012	2013	2014	
496%	-28%	8%	54%	
29%	2%	-36%	-11%	
526%	37%	-13%	111%	
2%	130%	-36%	10%	
550%	69%	50%	21%	
0%	0%	-92%	-100%	
6%	-5%	110%	83%	
-100%	0%	0%	0%	
117%	15%	18%	59%	
24%	2%	63%	5%	
18%	10%	59%	7%	
42%	-23%	77%	-3%	
854%	185%	80%	5%	
3%	-41%	579%	-18%	
778%	183%	85%	9%	
0%	0%	-100%	0%	
128%	32%	32%	43%	
0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	
-9%	-64%	-35%	-27%	
654%	1237%	36%	112%	
47%	26%	16%	1%	
13612%	8%	-10%	-37%	
25%	-30%	-12%	-8%	
-1%	-50%	0%	-31%	
0%	0%	0%	60717%	
0%	0%	0%	0%	
-1%	-59%	8%	676%	
15%	-39%	8%	166%	
0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	
0%	-144%	113%	-60%	
-1542%	0%	-13%	-37%	
142601%	105%	44%	19%	
128%	32%	32%	43%	
-8%	-204%	-237%	-65%	

ESTADOS DE RESULTADOS				
2011	2012	2013	2014	
2546%	78%	16%	-12%	
0%	0%	37%	-57%	
2546%	66%	14%	-8%	
5379%	139%	21%	0%	
2220%	50%	11%	-12%	
100%	29%	14%	-12%	
0%	757%	-7%	-2%	
1481%	100%	33%	13%	
2448%	1%	-89%	55%	
0%	862%	-14%	122%	
33%	150%	-12%	11%	
58090%	-36%	-42%	3%	
44%	831%	-79%	232%	
0%	-16%	-88%	-48%	
0%	0%	0%	-61%	
0%	0%	-100%	0%	
1%	16%	544%	71%	
381%	-67%	638%	276%	
713%	15%	154%	-67%	
55%	-67%	262%	-87%	
261%	81%	12%	-7%	
-41%	424%	141%	-46%	
0%	62%	254%	589%	
1%	59%	-24%	0%	
39713%	20%	110%	44%	
0%	0%	294%	185%	
0%	31%	-13%	213%	
4644%	3652%	54%	56%	
0%	0%	0%	-100%	
0%	0%	0%	123%	
0%	0%	0%	-100%	
0%	1%	1%	0%	
0%	0%	1%	1%	
194%	254%	98%	9%	
237%	113%	98%	0%	
-1015%	12%	-19%	-35%	
-73%	26%	86%	-11%	
-73%	26%	86%	-11%	
0%	98%	0%	42%	
-57%	274%	-28%	-9%	
-8%	-31%	813%	33%	
-2%	87%	-64%	-67%	
0%	0%	0%	-100%	
-93%	444%	79%	-8%	
-100%	2198%	109%	1967%	
-74%	167%	-7%	8%	
-1837%	6%	-13%	-37%	
13600%	9%	-10%	-37%	
-1542%	6%	-13%	-37%	



ESTADOS FINANCIEROS
SCORING INTERNATIONAL SAS

PROMEDIO						
PROMEDIO	2010	2011	2012	2013	2014	
6%	43%	10%	4%	4%	6%	
9%	349%	17%	10%	5%	5%	
19%	87%	21%	16%	12%	29%	
0%	4%	0%	0%	0%	0%	
15%	49%	12%	11%	15%	20%	
0%	0%	0%	0%	0%	0%	
17%	374%	15%	8%	15%	30%	
0%	2%	0%	0%	0%	0%	
65%	902%	74%	49%	50%	91%	
11%	270%	13%	7%	10%	12%	
8%	202%	9%	6%	8%	9%	
3%	68%	4%	2%	2%	3%	
16%	22%	8%	12%	20%	25%	
0%	2%	0%	0%	0%	0%	
16%	24%	8%	13%	20%	25%	
0%	0%	0%	0%	0%	0%	
85%	994%	86%	64%	73%	119%	
0%	0%	0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	0%	0%	
1%	604%	21%	4%	2%	2%	
1%	0%	0%	1%	1%	1%	
2%	17%	1%	2%	2%	2%	
5%	1%	8%	5%	4%	3%	
15%	622%	29%	12%	9%	9%	
0%	371%	14%	3%	3%	2%	
0%	0%	0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	0%	0%	
12%	371%	14%	3%	3%	27%	
26%	993%	43%	15%	12%	36%	
0%	7%	0%	0%	0%	0%	
1%	26%	1%	1%	0%	1%	
1%	45%	2%	1%	1%	1%	
32%	0%	3%	22%	41%	68%	
25%	-78%	42%	25%	19%	14%	
59%	1%	42%	49%	61%	83%	
85%	994%	86%	64%	73%	119%	

1 563 125

Inicio

ANALISIS FINANCIERO

ANALISIS DE INDICADORES Y RAZONES FINANCIERAS					
R/I	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilidad					
Rentabilidad Bruta	89,88%	78,99%	71,08%	69,43%	66,78%
Rentabilidad Operacional	-142,38%	49,36%	33,12%	23,59%	16,63%
Rentabilidad Neta	-77,62%	42,39%	26,88%	20,38%	14,08%
ROE	-9891,05%	99,93%	51,33%	30,76%	16,29%
ROA	-7,81%	49,42%	39,40%	25,77%	11,39%
Liquidez					
Capital de Trabajo	200.837.161	847.316.466	1.280.588.513	1.623.610.478	2.815.016.023
Razon Corriente	1,45	2,52	4,27	5,71	9,85
Prueba Acida	1,22	1,40	1,86	2,67	4,55
Endeudamiento					
Nivel de Endeudamiento	99,92%	50,54%	23,24%	16,21%	30,11%
Concentracion de Endeudamiento a Corto Plazo	62,64%	68,03%	78,27%	74,60%	25,91%
Concentracion de Endeudamiento a Largo Plazo	37,36%	31,97%	21,73%	25,40%	74,09%
Apalancamiento para Ventas	992,98%	43,35%	15,85%	12,82%	37,24%
Apalancamiento Financiero a Ventas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Carga No Operacional a Ventas	213,29%	2,07%	3,32%	2,70%	3,17%
Actividad					
Rotacion del Patrimonio	127,43	2,36	1,91	1,51	1,16
Rotacion del Activo	0,10	1,17	1,47	1,26	0,81
Rotacion de Cartera	1,15	4,85	5,88	7,76	3,37
Periodo de Cobro	317	75	62	47	108
Rotacion de Inventarios	79	0	0	0	0
Ciclo Operacional	397	75	62	47	108
Periodo de Pago a Proveedores	0	0	0	0	0
Estructura					
Estructura Gastos Administrativos a Ventas	178%	24%	27%	26%	27%
Estructura Gastos de Ventas a Ventas	54%	5%	11%	20%	23%
Estructura Gastos Admon y Ventas a Ventas	232%	30%	38%	46%	50%
Prueba Core Business	17,40	95,98	211,01	275,10	274,91

Inicio

ANALISIS INDUCTORES DE VALOR

Inductores de Rentabilidad

INDUCTOR	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT	- 102.224.026	935.678.892	1.044.837.458	849.263.346	548.502.699
UODI	- 104.220.875	791.562.915	879.517.106	710.346.957	458.773.616
RAN	-17,41%	59,22%	54,35%	37,94%	15,09%
ROE	-9891,0%	99,9%	51,3%	30,8%	16,3%
ROA	-7,81%	49,42%	39,40%	25,77%	11,39%

Inductores Operativos y Financieros

INDUCTOR	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas	71.796.883	1.895.519.517	3.154.951.671	3.600.246.894	3.297.570.959
EBITDA	- 76.305.235	975.688.117	1.066.356.044	991.927.450	700.241.757
Margen EBITDA	-106,28%	51,47%	33,80%	27,55%	21,24%
KT Operativo	99.039.202	618.629.425	921.031.717	1.042.249.495	1.679.523.550
KTNO	99.039.202	618.629.425	921.031.717	1.042.249.495	1.679.523.550
PKT	1,38	0,33	0,29	0,29	0,51
Productividad activo fijo	1,47	27,18	58,57	37,66	35,48
PDC	(0,77)	1,58	1,16	0,95	0,42

Estructura Capital de Trabajo Neto Operacional

	2010	2011	2012	2013	2014
Cuentas por cobrar clientes	62.393.421	390.656.302	536.112.178	464.009.579	979.680.651
Inventarios netos	1.582.892	-	-	-	-
Anticipo impuestos	35.062.889	227.973.123	384.919.539	578.239.916	699.842.899
Anticipo Proveedores	-	-	-	-	-
Capital Trabajo Operacional (KTO)	99.039.201,82	618.629.424,72	921.031.716,97	1.042.249.495,06	1.679.523.549,54
Cuentas por pagar Proveedores	-	-	-	-	-
Otros pasivos corrientes operacionales	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar Operacionales	-	-	-	-	-
Capital de Trabajo Neto Operacional (KTNO)	99.039.201,82	618.629.424,72	921.031.716,97	1.042.249.495,06	1.679.523.549,54

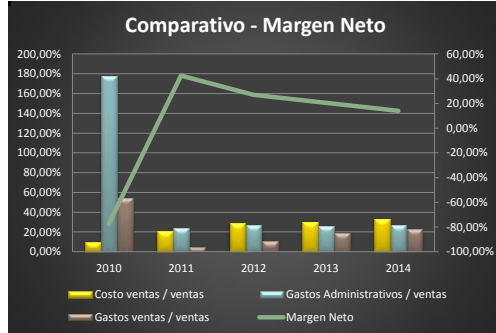
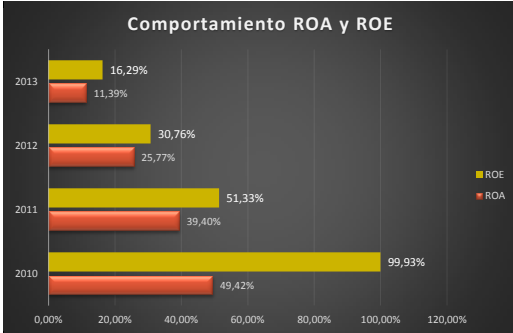
Análisis Margen EBITDA y Crecimientos Ventas y Costos

ANALISIS DEL MARGEN EBITDA Y CRECIMIENTOS					
	2010	2011	2012	2013	2014
Utilidad Operacional	(102.224.026)	935.678.892	1.044.837.458	849.263.346	548.502.699
+ Depreciación / Amortización activos	25.918.790	40.009.225	21.518.585	142.664.104	151.739.058
EBITDA	(76.305.235)	975.688.117	1.066.356.044	991.927.450	700.241.757
Margen Ebitda	-106,28%	51,47%	33,80%	27,55%	21,24%
Ventas Totales	71.796.883	1.895.519.517	3.154.951.671	3.600.246.894	3.297.570.959
Costo de Ventas					
Crecimiento nominal Ventas Totales		2540%	66%	14%	-8%
Crecimiento nominal Costo de Ventas		5379%	129%	21%	0%
Crecimiento Total Ventas periodo inicial		2540%	4294%	4914%	4493%

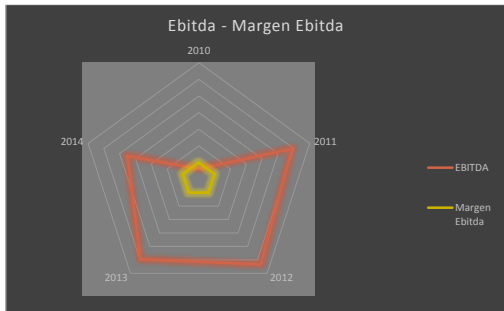
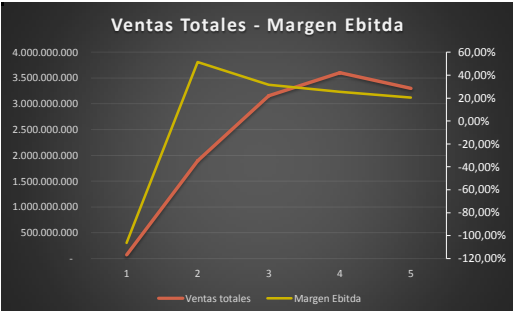
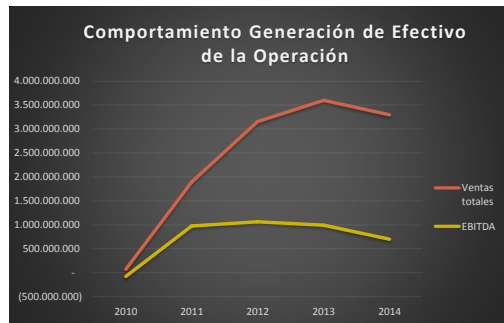
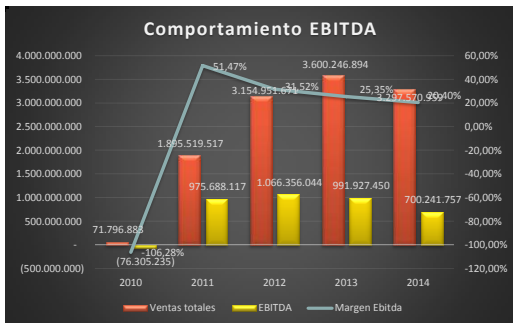
Análisis Financiero Gráfico

Inicio

Otros indicadores:	2010	2011	2012	2013	2014
Costo ventas / ventas	10,12%	21,01%	28,92%	30,57%	33,22%
Gastos Administrativos / ventas	178,09%	24,33%	26,69%	26,28%	26,81%
Gastos ventas / ventas	54,17%	5,30%	11,28%	19,56%	23,33%
Margen Neto	-77,62%	42,39%	26,88%	20,38%	14,08%
ROA	-7,81%	49,42%	39,40%	25,77%	11,39%
ROE	-9891,05%	99,93%	51,33%	30,76%	16,29%



	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas totales	71.796.883	1.895.519.517	3.154.951.671	3.600.246.894	3.297.570.959
EBITDA	(76.305.235)	975.688.117	1.066.356.044	991.927.450	700.241.757
Margen Ebitda	-106,28%	51,47%	31,52%	25,35%	20,40%



FLUJO DE CAJA LIBRE

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
UTILIDAD OPERACIONAL	102.224.026	935.678.892	1.044.837.458	849.263.346	548.502.699	667.264.709	712.778.716	762.525.174	817.063.367	876.904.837
Mas Deprec - Amortiza y Provi	25.918.790	40.009.225	21.518.585	142.664.104	151.739.058	155.415.218	166.016.062	177.602.703	190.305.406	204.243.315
menos impuestos	1.067.781	146.285.000	159.381.000	143.520.000	90.840.000	99.860.435	106.671.897	114.116.773	122.278.763	131.234.422
FLUJO NETO DE OPERACIÓN	- 77.373.016	829.403.117	906.975.044	848.407.450	609.401.757	722.819.493	772.122.881	826.011.104	885.090.010	949.913.730
Variación capital de trabajo		519.590.223	302.402.292	121.217.778	637.274.054	- 901.514.412	144.798.388	171.933.305	204.181.352	242.510.233
Cambio en activos fijos		20.740.026	- 15.857.082	41.732.618	- 2.654.316	18.182.745	20.761.932	23.665.300	26.931.145	30.602.128
FLUJO NETO DE LA INVERSION	-	540.330.249	286.545.210	162.950.396	634.619.738	- 883.331.668	165.560.320	195.598.605	231.112.498	273.112.361
FLUJO DE CAJA LIBRE	- 77.373.016	1.369.733.366	1.193.520.254	1.011.357.846	1.244.021.496	- 160.512.175	937.683.201	1.021.609.709	1.116.202.508	1.223.026.092

COSTO DE CAPITAL CK

Costo de Capital (CK / WACC / CPPC) es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de una empresa

Inicio

Definición Contable costo promedio ponderado de la deuda financiera y el patrimonio :

En su cálculo intervienen tres elementos:

La Estructura de Capital: Deuda **30,11%** Patrimonio **69,89%**

El Costo de la Deuda . **11,29%**

El costo del Patrimonio **15,21%**

Tasa de impuestos **15%**

FUENTE	ESTRUCTURA	COSTO DESPUES IMPUESTOS	PONDERACION
Pasivos	30,11%	10%	2,9%
Patrimonio	69,89%	15%	10,6%
COSTO DE CAPITAL.....			13,52%

La determinación del Costo del Patrimonio es el
aspecto de mayor complejidad en el cálculo del CK

Aplicación en Empresas que no cotizan en Bolsa

El modelo CAPM puede ser adaptado a empresas que **no transan sus acciones en el mercado público** o que siendo anónimas no participan en dicho mercado

Inicio

Dado que el beta se calcula a partir de la **observación histórica de la rentabilidad** de las acciones, significa que ellas recogen el riesgo total incurrido por los accionistas (**riesgo operativo más riesgo financiero**).

Debido a que el Riesgo Total recoge el riesgo asociado con el hecho de que la empresa esta endeudada, es decir, **que recoge el efecto de su apalancamiento financiero, también se le denomina Beta apalancada**

$$\text{Beta Apalancada (BL)} = \text{BU} * (1 + (1-t) * D/P)$$

BL = B apalancada

BU = B desapalancada (B operativa)

D/P = Relación de Apalancamiento (Deuda / Patrimonio)

t = tasa de impuestos

Ejemplo cálculo Beta Apalancada

Dado el beta del sector desapalancado, calcular el Beta para la empresa A (BL) la cual tiene la siguiente estructura de capital:

Beta del sector (desapalancado) _BU	0,86
Deuda empresa	30,11%
Patrimonio empresa	69,89%
Impuestos	15%
Beta apalancada empresa (BL)	

BL = 1,175 $BL = BU * (1 + (1-t) * D/P)$ Es **1,175 veces mas riesgosa que el mercado**

Ejercicio cálculo Beta Apalancada

Dadas las condiciones del mercado y las unternas de la empresa se presenta la siguiente información con el fin de hallar el BL:

Pasivo corriente	318.211.404
Pasivo No Corriente	909.705.869

Patrimonio Total	2.850.300.149
-------------------------	---------------

Tasa de Impuestos	15%
--------------------------	-----

Beta del sector (desapalancado) _BU	0,86
--	------

Beta del sector (desapalancado) _BU	0,86
Deuda empresa	1.227.917.273
Patrimonio empresa	2.850.300.149
Impuestos	0,15

BL = 1,175 Es **1,175 veces mas riesgosa que el mercado**

WACC (Weigt Average Cost of Capital) o CPPC

Inicio

El WACC (del inglés *Weighted Average Cost of Capital*) se denomina en ocasiones en español *Promedio Ponderado del Costo de Capital* o *Coste Medio Ponderado de Capital (CMPC)*

Calculo deuda en pesos colombianos

Información requerida

	2010	2011	2012	2013	2014
Patrimonio	563.442,27	804.039.807,86	1.651.959.099,35	2.385.846.554,35	2.850.300.149,34
Impuestos	15%	15%	15%	15%	15%
Tasa Efectiva Anual Deuda CP	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%
Tasa Efectiva Anual Deuda LP	11,22%	11,22%	11,22%	11,22%	11,22%
Tasa Efectiva Anual Emision Bonos					
KL (TES)	4,11%	5,50%	6,60%	7,00%	6,11%
KM (Rentabilidad COLCAP)	9,00%	8,00%	3,00%	-11,98%	-6,13%
Beta	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47
Ke	6,41%	6,68%	4,91%	-1,92%	0,36%
Obligaciones Corto plazo	446.608.051,26	558.961.158,20	391.452.881,48	344.382.551,09	318.211.403,75
Obligaciones Largo Plazo	266.317.664,52	262.707.494,52	108.673.907,85	117.236.433,98	909.705.868,87
Bonos					
Total Obligaciones	712.925.715,78	821.668.652,72	500.126.789,33	461.618.985,07	1.227.917.272,62
Participación					
Obligaciones Corto plazo	62,64%	68,03%	78,27%	74,60%	25,91%
Obligaciones Largo Plazo	37,36%	31,97%	21,73%	25,40%	74,09%
Bonos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Obligaciones	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ponderación					
Obligaciones Corto plazo	6,65%	7,22%	8,31%	7,92%	2,75%
Obligaciones Largo Plazo	4,19%	3,59%	2,44%	2,85%	8,31%
Bonos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Costo Ponderado Efectivo Financiacion Kd	11,12%	11,07%	10,95%	11,00%	11,29%
Total Obligaciones Financieras	712.925.715,78	821.668.652,72	500.126.789,33	461.618.985,07	1.227.917.272,62
Total Patrimonio	563.442,27	804.039.807,86	1.651.959.099,35	2.385.846.554,35	2.850.300.149,34
Total	713.489.158,05	1.625.708.460,58	2.152.085.888,68	2.847.465.539,42	4.078.217.421,96
Participacion					
Total Obligaciones Financieras	99,92%	50,54%	23,24%	16,21%	30,11%
Total Patrimonio	0,08%	49,46%	76,76%	83,79%	69,89%
Costo Ponderado Efectivo Financiacion Kd	9,45%	9,41%	9,31%	9,35%	9,60%
Ke	6,41%	6,68%	4,91%	-1,92%	0,36%
Ponderacion					
Total Obligaciones Financieras	9,45%	4,76%	2,16%	1,52%	2,89%
Total Patrimonio	0,01%	3,30%	3,77%	-1,61%	0,25%
WACC (Weigt Average Cost of Capital) o CPPC	9,45%	8,06%	5,93%	-0,09%	3,14%

BALANCE GENERAL

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
UTILIDADES POR AÑOS	52.730.138	803.676.366	887.019.292	733.887.454	664.613.505	565.875.797	604.674.080	666.661.734	627.937.089	739.661.793
RECLASIFICACIÓN DE DIFERENDOS	-	-	886.985.538	-	-	1.898.361.050	565.875.797	-	-	-
SALDO UTILIDADES POR DISTRIBUIR	-	-	788.604.799	733.887.454	1.198.361.050	565.875.797	604.674.080	1.251.153.768	1.344.048.786	1.687.730.590

UTILIDADES POR AÑOS
RECLASIFICACION DE DIFERIDOS
SALDO UTILIDADES POR DISTRIBUIR

ESTADOS FINANCIEROS

SCORING INTERNATIONAL SAS

BALANCE GENERAL						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Depositos	218.287.314	530.264.565	684.494.901	439.897.483	331.764.478	438.070.791
Inversiones	183.086.535	1.189.631.263	689.093.667	147.585.149	180.231.930	179.172.022
Cuentas por Cobrar Clientes	179.080.051	675.525.109	865.524.864	590.080.329	1.144.521.225	1.364.423.461
Activos a Pagar	4.813.080	4.813.080	4.813.080	4.813.311	4.813.100	4.813.300
Activos Impuestos	109.842.809	102.474.028	117.478.719	134.680.461	154.400.938	177.000.011
Cuentas por cobrar a Trabajadores	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar	1.046.838.134	238.165.372	255.522.650	299.084.840	330.071.622	409.735.109
Inventarios	-	-	-	-	-	-
Total Activos Corrientes	3.139.227.436	2.161.828.763	2.560.599.379	1.977.382.613	2.065.814.960	2.763.436.486
Instrumentos Financieros a Largo Plazo	435.350.000	450.000.755	507.535.964	500.747.008	435.565.512	485.003.924
Instrumentos Financieros a Corto Plazo	135.200.770	104.000.000	104.000.000	104.000.000	104.000.000	104.000.000
Total Activos Fijos	570.550.770	554.000.755	611.535.964	604.747.008	539.565.512	589.003.924
Otros Activos	111.111.000	111.111.000	111.800.982	105.588.282	102.488.422	113.000.550
Otros Pasivos	146.305.734	117.131.967	123.600.000	105.400.713	111.124.700	102.000.000
Gastos Pagados por Anticipado	5.000.000	5.000.459	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
Total Pasivos Corrientes	338.214.496	323.463.986	341.400.982	326.089.423	329.613.622	329.003.450
Instrumentos Financieros a Largo Plazo	489.000.000	489.000.000	489.000.000	489.000.000	489.000.000	489.000.000
TOTAL ACTIVO	4.078.017.402	2.984.575.061	2.857.180.370	2.522.213.625	2.495.957.482	3.322.318.461
Instrumentos Financieros a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-
Proveedores Exterior	-	-	-	-	-	-
Proveedores Nacionales	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	67.663.219	72.618.913	77.937.606	81.645.821	89.772.118	95.147.107
Inversiones Financieras a Corto Plazo	36.400.000	70.400.000	30.000.000	30.000.000	30.400.000	30.400.000
Obligaciones Laborales	82.000.000	82.000.000	81.500.000	81.500.000	81.500.000	81.500.000
Pasivos financieros a Corto Plazo	90.800.000	90.800.000	90.800.000	90.800.000	90.800.000	90.800.000
Total Pasivos Corrientes	338.214.496	323.463.986	341.400.982	326.089.423	329.613.622	329.003.450
Gastos por Anticipado	81.173.107	85.731.263	90.513.691	95.579.617	100.500.000	105.577.860
Otros Pasivos	135.330.780	-	-	-	-	-
Pasivos Financieros a Largo Plazo	489.000.000	489.000.000	489.000.000	489.000.000	489.000.000	489.000.000
Total Pasivos Corrientes	338.214.496	323.463.986	341.400.982	326.089.423	329.613.622	329.003.450
TOTAL PASIVO	4.078.017.402	2.984.575.061	2.857.180.370	2.522.213.625	2.495.957.482	3.322.318.461
Instrumentos Financieros a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-
Proveedores Exterior	-	-	-	-	-	-
Proveedores Nacionales	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	67.663.219	72.618.913	77.937.606	81.645.821	89.772.118	95.147.107
Inversiones Financieras a Corto Plazo	36.400.000	70.400.000	30.000.000	30.000.000	30.400.000	30.400.000
Obligaciones Laborales	82.000.000	82.000.000	81.500.000	81.500.000	81.500.000	81.500.000
Pasivos financieros a Corto Plazo	90.800.000	90.800.000	90.800.000	90.800.000	90.800.000	90.800.000
Total Pasivos Corrientes	338.214.496	323.463.986	341.400.982	326.089.423	329.613.622	329.003.450
Gastos por Anticipado	81.173.107	85.731.263	90.513.691	95.579.617	100.500.000	105.577.860
Otros Pasivos	135.330.780	-	-	-	-	-
Pasivos Financieros a Largo Plazo	489.000.000	489.000.000	489.000.000	489.000.000	489.000.000	489.000.000
Total Pasivos Corrientes	338.214.496	323.463.986	341.400.982	326.089.423	329.613.622	329.003.450
TOTAL PASIVO	4.078.017.402	2.984.575.061	2.857.180.370	2.522.213.625	2.495.957.482	3.322.318.461
Cuenta de Balance	0	0	0	0	0	0

ESTADO DE RESULTADOS						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos Brutos	4.432.380.534	3.515.940.422	3.755.768.490	4.017.889.170	4.305.264.420	4.620.580.674
Descuentos, Devoluciones	-	-	-	-	-	-
Ingresos Netos	4.432.380.534	3.515.940.422	3.755.768.490	4.017.889.170	4.305.264.420	4.620.580.674
Costos de Ventas	1.137.107.273	1.113.103.891	1.113.103.891	1.113.103.891	1.113.103.891	1.113.103.891
UTILIDAD BRUTA	2.295.273.261	2.402.836.531	2.642.664.599	2.904.785.279	3.192.160.529	3.507.476.783
Gastos de Personal	241.143.480	202.002.760	217.807.760	209.002.940	428.611.000	409.902.347
Depreciaciones	208.100.000	208.100.000	208.100.000	208.100.000	208.100.000	208.100.000
Insumos	17.794.629	18.225.717	18.668.913	20.877.693	22.117.313	23.901.869
Administrativos	15.134.021	15.800.249	202.770.000	21.453.457	22.764.500	24.427.275
Contribuciones y Afiliaciones	5.204.261	9.098.727	10.626.540	11.441.458	12.208.572	13.124.500
Salarios	13.283.260	9.607.521	9.801.500	4.423.200	4.423.200	4.248.800
Gastos	13.683.330	13.683.330	14.793.023	15.781.000	16.553.350	18.188.800
Gastos Legales	12.087.287	12.086.154	12.224.385	15.147.555	15.158.435	16.288.764
Administrativos y Depreciaciones	5.900.400	5.900.400	5.900.400	5.900.400	5.900.400	5.900.400
Administrativos e Inversión	252.545	258.663	276.307	295.580	316.732	339.890
Gastos de Viaje	-	-	-	-	-	-
Depreciaciones	10.724.647	11.517.462	15.883.682	38.302.500	41.042.019	44.647.361
Amortizaciones	110.004.445	110.004.445	110.004.445	110.004.445	110.004.445	110.004.445
Gastos	12.087.287	12.086.154	12.224.385	15.147.555	15.158.435	16.288.764
Pasivos	4.728.809	4.484.894	4.728.809	5.125.189	5.481.737	5.893.950
Total Gastos de Administración	895.252.390	905.462.278	967.421.310	1.034.109.864	1.208.964.038	1.255.154.047
Salarios	135.807.798	175.797.321	187.788.420	208.884.658	215.243.222	233.029.054
Depreciaciones	87.588.000	88.200.000	88.200.000	88.200.000	88.200.000	88.200.000
Insumos	20.882.800	21.452.313	22.506.130	24.172.080	25.860.880	27.797.880
Amortizaciones	171.811.790	178.146.558	190.726.815	203.576.086	218.138.636	234.115.036
Contribuciones y Afiliaciones	5.204.261	9.098.727	10.626.540	11.441.458	12.208.572	13.124.500
Salarios	7.727.280	7.914.488	8.454.313	9.064.381	9.881.263	10.603.588
Gastos	179.000.000	179.000.000	179.000.000	179.000.000	179.000.000	179.000.000
Gastos Legales	130.706	11.058	11.812	12.630	13.540	14.512
Administrativos y Depreciaciones	2.421.125	2.301.617	2.458.610	2.801.200	2.816.522	3.024.732
Administrativos e Inversión	-	-	-	-	-	-
Gastos de Viaje	3.503.148	3.025.617	3.904.966	4.177.550	4.476.293	4.804.133
Depreciaciones	39.433.000	37.900.000	37.900.000	40.300.000	43.172.019	46.331.980
Total Gastos de Ventas	789.463.228	821.094.588	877.001.249	938.148.153	1.095.427.488	1.079.664.667
Total Gastos de Administración y Ventas	1.684.715.618	1.726.556.866	1.844.422.559	1.972.258.017	2.304.391.526	2.334.318.714
UTILIDAD OPERATIVA	1.810.557.643	1.676.279.664	1.908.246.040	2.032.631.153	1.987.868.893	2.273.158.069
Ingresos no Operacionales	111.424.417	104.424.303	112.424.303	110.424.303	110.424.303	110.424.303
Ingresos no Operacionales	111.424.417	104.424.303	112.424.303	110.424.303	110.424.303	110.424.303
Gastos Recargos	1.526.084	1.644.264	1.724.374	1.844.724	1.934.684	2.124.434
Comisiones	3.776.000	3.886.100	4.132.000	4.400.000	4.756.500	5.086.000
Insumos	2.109.700	2.179.900	2.218.000	2.275.154	2.369.100	2.422.400
Depreciaciones y Gastos	36.384.217	36.384.217	36.384.217	36.384.217	36.384.217	36.384.217
Depreciaciones	11.424	11.811	12.701	13.589	14.561	15.427
Gastos	11.884.790	11.884.790	11.884.790	11.884.790	11.884.790	11.884.790
Depreciaciones	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
UTILIDAD NO OPERACIONAL	100.402.417	102.800.000	110.400.000	110.400.000	110.400.000	110.400.000
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.910.960.060	1.779.079.664	2.018.646.040	2.143.031.153	2.098.268.893	2.383.558.069
Impuesto de Renta	90.800.000	90.800.000	90.800.000	90.800.000	90.800.000	90.800.000
UTILIDAD NETA	1.820.160.060	1.688.279.664	1.927.846.040	2.052.231.153	2.007.468.893	2.292.758.069

Insumos de Información

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Impuesto real pagado	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000
Activos de Depreciación	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000
Activos Corrientes	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000
Activos no Operacionales	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000
Cuentas por cobrar de largo plazo	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar proveedores	0	0	0	0	0	0
Activos Netos de Operación	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000

ESTADOS FINANCIEROS

SCORING INTERNATIONAL SAS

ANÁLISIS HORIZONTAL					
2015	2016	2017	2018	2019	
100%	245%	100%	7%	13%	
40%	24%	0%	7%	12%	
23%	28%	41%	48%	47%	
0%	0%	0%	0%	0%	
3%	4%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	0%	
7%	6%	3%	14%	13%	
0%	0%	0%	0%	0%	
0%	90%	80%	84%	80%	
13%	18%	24%	23%	23%	
14%	14%	18%	18%	14%	
4%	5%	7%	7%	7%	
0%	0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	0%	
100%	100%	100%	100%	100%	
0%	0%	0%	0%	0%	
0%	0%	0%	0%	0%	
17%	18%	19%	19%	20%	
10%	10%	10%	10%	10%	
0%	0%	0%	0%	0%	
23%	23%	23%	23%	23%	
0%	0%	0%	0%	0%	
23%					
24%	21%	24%	24%	22%	
100%	100%	100%	100%	100%	
0%	0%	0%	0%	0%	
1%	1%	1%	1%	1%	
1%	1%	1%	1%	1%	
70%	73%	62%	63%	71%	
23%	23%	23%	23%	23%	
100%	100%	100%	100%	100%	

ANALISIS FINANCIERO

ANALISIS DE INDICADORES Y RAZONES FINANCIERAS						
R/I	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rentabilidad						
Rentabilidad Bruta	66,78%	68,09%	68,09%	68,09%	68,09%	68,09%
Rentabilidad Operacional	16,63%	18,98%	18,98%	18,98%	18,98%	18,98%
Rentabilidad Neta	14,08%	16,09%	16,09%	16,09%	16,09%	16,09%
ROE	16,29%	22,03%	24,93%	34,52%	34,64%	27,10%
ROA	11,39%	18,96%	21,16%	27,83%	28,07%	23,01%
Liquidez						
Capital de Trabajo	2.815.016.023	2.401.380.779	2.218.917.008	1.622.753.988	1.698.128.957	2.381.880.244
Razon Corriente	9,85	8,28	7,49	5,58	5,62	7,24
Prueba Acida	4,55	5,91	4,78	2,48	2,07	3,19
Endeudamiento						
Nivel de Endeudamiento	30,11%	13,92%	15,13%	19,37%	18,98%	15,11%
Concentracion de Endeudamiento a Corto Plazo	25,91%	79,36%	79,06%	78,76%	78,46%	78,17%
Concentracion de Endeudamiento a Largo Plazo	74,09%	20,64%	20,94%	21,24%	21,54%	21,83%
Apalancamiento para Ventas	37,24%	11,81%	11,51%	11,20%	10,88%	10,57%
Apalancamiento Financiero a Ventas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Carga No Operacional a Ventas	3,17%	3,04%	3,04%	3,04%	3,04%	3,04%
Actividad						
Rotacion del Patrimonio	1,16	1,37	1,55	2,14	2,15	1,68
Rotacion del Activo	0,81	1,18	1,31	1,73	1,74	1,43
Rotacion de Cartera	3,37	5,20	4,66	4,19	3,76	3,39
Periodo de Cobro	108	70	78	87	97	108
Rotacion de Inventarios	0	0	0	0	0	0
Ciclo Operacional	108	70	78	87	97	108
Periodo de Pago a Proveedores	0	0	0	0	0	0
Estructura						
Estructura Gastos Administrativos a Ventas	26,81%	25,76%	25,76%	25,76%	25,76%	25,76%
Estructura Gastos de Ventas a Ventas	23,33%	23,35%	23,35%	23,35%	23,35%	23,35%
Estructura Gastos Admon y Ventas a Ventas	50,15%	49,11%	49,11%	49,11%	49,11%	49,11%
Prueba Core Business	274,91	284,87	304,30	325,54	348,82	374,37

ANALISIS INDUCTORES DE VALOR

Inductores de Rentabilidad

INDUCTOR	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	548.502.699	667.264.709	712.778.716	762.525.174	817.063.367	876.904.837
UODI	458.773.616	567.175.003	605.861.908	648.146.398	694.503.862	745.369.111
RAN	15,09%	21,65%	24,95%	35,58%	36,88%	29,22%
ROE	16,3%	22,0%	24,9%	34,5%	34,6%	27,1%
ROA	11,39%	18,96%	21,16%	27,83%	28,07%	23,01%

Inductores Operativos y Financieros

INDUCTOR	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas	3.297.570.959	3.515.946.420	3.755.768.496	4.017.892.175	4.305.264.429	4.620.580.674
EBITDA	700.241.757	822.679.928	878.794.778	940.127.877	1.007.368.773	1.081.148.152
Margen EBITDA	21,24%	23,40%	23,40%	23,40%	23,40%	23,40%
KT Operativo	1.679.523.550	778.009.137	922.807.525	1.094.740.830	1.298.922.182	1.541.432.416
KTNO	1.679.523.550	778.009.137	922.807.525	1.094.740.830	1.298.922.182	1.541.432.416
PKT	0,51	0,22	0,25	0,27	0,30	0,33
Productividad activo fijo	35,48	31,64	28,48	25,83	23,59	21,68
PDC	0,42	1,06	0,95	0,86	0,78	0,70

Estructura Capital de Trabajo Neto Operacional

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cuentas por cobrar clientes	979.680.651	675.535.109	805.328.806	960.060.369	1.144.521.225	1.364.423.401
Inventarios netos	0	0	0	0	0	0
Anticipo impuestos	699.842.899	102.474.028	117.478.719	134.680.461	154.400.958	177.009.015
Anticipo Proveedores	-	-	-	-	-	-
Capital Trabajo Operacional (KTO)	1.679.523.549,54	778.009.137,12	922.807.524,92	1.094.740.830,12	1.298.922.182,45	1.541.432.415,93
Cuentas por pagar Proveedores	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos corrientes operacionales	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar Operacionales	-	-	-	-	-	-
Capital de Trabajo Neto Operacional (KTNO)	1.679.523.549,54	778.009.137,12	922.807.524,92	1.094.740.830,12	1.298.922.182,45	1.541.432.415,93

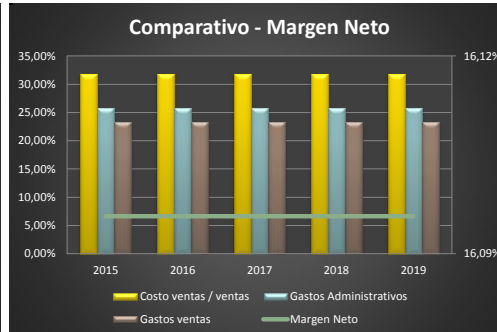
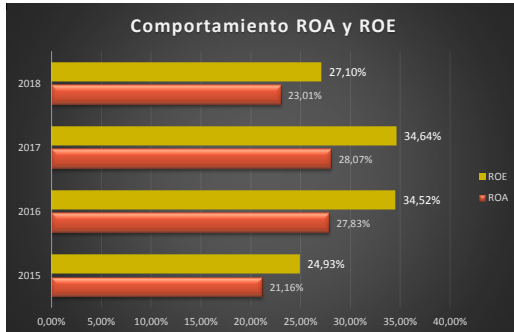
Análisis Margen EBITDA y Crecimientos Ventas y Costos

ANALISIS DEL MARGEN EBITDA Y CRECIMIENTOS						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Utilidad Operacional	548.502.699	667.264.709	712.778.716	762.525.174	817.063.367	876.904.837
+ Depreciación / Amortización activos	151.739.058	155.415.218	166.016.062	177.602.703	190.305.406	204.243.315
EBITDA	700.241.757	822.679.928	878.794.778	940.127.877	1.007.368.773	1.081.148.152
Margen Ebitda	21,24%	23,40%	23,40%	23,40%	23,40%	23,40%
Ventas Totales	3.297.570.959	3.515.946.420	3.755.768.496	4.017.892.175	4.305.264.429	4.620.580.674
Costo de Ventas						
Crecimiento nominal Ventas Totales	-8%	6,62%	6,82%	6,98%	7,15%	7,32%
Crecimiento nominal Costo de Ventas	0%	2,42%	6,82%	6,98%	7,15%	7,32%
Crecimiento Total Ventas periodo inicial	4493%	4797%	194%	125%	118%	138%

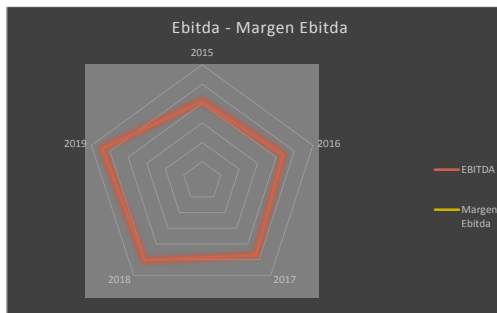
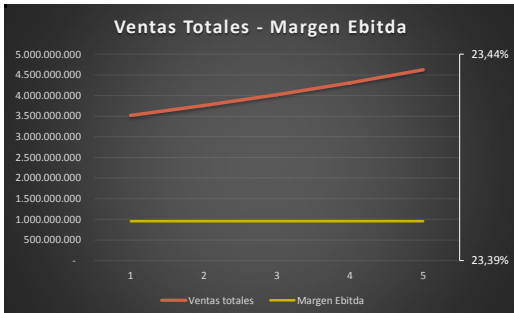
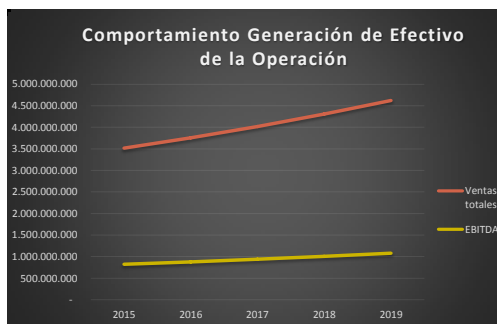
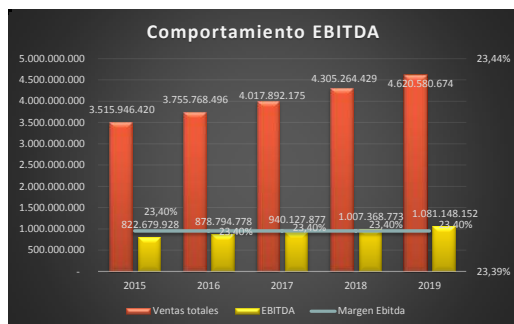
Analisis Financiero Grafico

Inicio

Otros indicadores:	2015	2016	2017	2018	2019
Costo ventas / ventas	31,91%	31,91%	31,91%	31,91%	31,91%
Gastos Administrativos	25,76%	25,76%	25,76%	25,76%	25,76%
Gastos ventas	23,35%	23,35%	23,35%	23,35%	23,35%
Margen Neto	16,09%	16,09%	16,09%	16,09%	16,09%
ROA	18,96%	21,16%	27,83%	28,07%	23,01%
ROE	22,03%	24,93%	34,52%	34,64%	27,10%



	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas totales	3.515.946.420	3.755.768.496	4.017.892.175	4.305.264.429	4.620.580.674
EBITDA	822.679.928	878.794.778	940.127.877	1.007.368.773	1.081.148.152
Margen Ebitda	23,40%	23,40%	23,40%	23,40%	23,40%



Método Flujo de Caja Libre



FLUJO DE CAJA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Valor Residual
Utilidad operacional	-102.224.026	935.678.892	1.044.837.458	849.263.346	548.502.699	667.264.709	712.778.716	762.525.174	817.063.367	876.904.837	
Mas depreciacion	23.225.991	27.045.877	17.234.002	111.024.557	32.724.647	33.517.462	35.803.682	38.302.503	41.042.019	44.047.923	
Mas amortizacion	2.692.800	12.963.348	4.284.583	31.639.547	119.014.411	121.897.756	130.212.380	139.300.200	149.263.387	160.195.392	
EBITDA	-76.305.235	975.688.117	1.066.356.044	991.927.450	700.241.757	822.679.928	878.794.778	940.127.877	1.007.368.773	1.081.148.152	
Mas provisiones											
Menos impuestos	1.067.781	146.285.000	159.381.000	143.520.000	90.840.000	99.860.435	106.671.897	114.116.773	122.278.763	131.234.422	
FLUJO NETO DE OPERACIÓN	-77.373.016	829.403.117	906.975.044	848.407.450	609.401.757	722.819.493	772.122.881	826.011.104	885.090.010	949.913.730	
Variacion capital de trabajo	0	326.679.989	145.455.876	(72.102.599)	515.671.072	(304.145.542)	129.793.697	154.731.562	184.460.856	219.902.177	
Cambios en Activos Fijos	2.201.335	428.960	1.255.557	-19.722	591.624	18.182.745	20.761.932	23.665.300	26.931.145	30.602.128	
FLUJO NETO DE LA INVERSION	2.201.335	327.108.949	146.711.433	(72.122.321)	516.262.696	(285.962.797)	150.555.629	178.396.862	211.392.001	250.504.305	
FLUJO DE CAJA LIBRE	-79.574.351	502.294.168	760.263.611	920.529.771	93.139.061	1.008.782.290	621.567.252	647.614.242	673.698.009	699.409.426	726.735.102 t+1

Control de proyeccion	0,00%	-1015,32%	11,67%	-18,72%	-35,41%	21,65%	6,82%	6,98%	7,15%	7,32%
-----------------------	-------	-----------	--------	---------	---------	--------	-------	-------	-------	-------

Capital de trabajo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cuentas por cobrar Clientes	62.393.421	390.656.302	536.112.178	464.009.579	979.680.651	675.535.109	805.328.806	960.060.369	1.144.521.225	1.364.423.401
Inventarios	1.582.892	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
KTNO	63.976.312	390.656.302	536.112.178	464.009.579	979.680.651	675.535.109	805.328.806	960.060.369	1.144.521.225	1.364.423.401
Variacion KTNO	0	326.679.989	145.455.876	(72.102.599)	515.671.072	(304.145.542)	129.793.697	154.731.562	184.460.856	219.902.177

Concepto	Calculo
WACC	13,52%
Gradiente	2,42%
FCL (t+1) Ultimo residual	726.735.102
Valor Terminal o Residual	6.544.615.769
VP Valor Terminal o Residual	3.471.026.929
VPN Flujos de Caja Libre	2.590.128.787
Valor de las Operaciones (EV)	6.061.155.715
Valor Activos No Operacionales Ultimo Año	1.037.938.301
Valor Pasivos Largo plazo Ultimo año	909.705.869
Valor Corporativo	6.189.388.148
No. Acciones en circulacion	1.000.000
Valor Accion	6.189,39
Valor en Libros	2850,30
P/BV	2,17

Tasas combinadas de crecimiento en ventas	Esperado	Impacto	Ponderación
CRECIMIENTO HISTORICO VENTAS	6,98%	15%	1,05%
PIB SECTOR 2019	9,20%	5%	0,46%
IPC 2019	3,00%	80%	2,40%
Total	19,18%		3,91%
G de crecimiento Ventas			

PRESENTACION DE ESCENARIOS



	Realista	Pesimista	Optimista
		-5%	5%
VENTAS 2015	6,62%	1,62%	11,62%
VENTAS 2016	6,82%	1,82%	11,82%
VENTAS 2017	6,98%	1,98%	11,98%
VENTAS 2018	7,15%	2,15%	12,15%
VENTAS 2019	7,32%	2,32%	12,32%

VENTAS	1 Realista	2 Pesimista	3 Optimista
2014	\$ 3.297.570.959,28	\$ -	\$ -
2015	\$ 3.515.946.419,99	\$ 3.351.067.872,02	\$ 3.680.824.967,95
2016	\$ 3.755.768.495,58	\$ 3.412.090.217,79	\$ 4.115.934.628,17
2017	\$ 4.017.892.174,87	\$ 3.479.623.292,59	\$ 4.608.991.857,59
2018	\$ 4.305.264.429,37	\$ 3.554.515.703,18	\$ 5.169.091.008,85
2019	\$ 4.620.580.673,61	\$ 3.637.121.556,18	\$ 5.806.128.196,85

3

Optimista

Al seleccionar uno de los escenarios se verá la proyección en los estados financieros y la valoración de la empresa de acuerdo a cada escenario.

ESTADO DE RESULTADOS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos Operacionales	3.297.570.959	3.680.824.968	4.115.934.628	4.608.991.858	5.169.091.009	5.806.128.197
Costo de Ventas	1.095.401.756	1.174.552.705	1.313.396.370	1.470.731.127	1.649.458.988	1.852.737.807
Utilidad Bruta	2.202.169.204	2.506.272.263	2.802.538.258	3.138.260.730	3.519.632.020	3.953.390.389
Gastos Operacionales						
Gastos Administración	732.486.222	785.413.816	878.257.443	983.465.912	1.102.979.775	1.238.910.664
Gastos Ventas	769.441.224	859.599.355	961.212.441	1.076.358.279	1.207.160.714	1.355.930.830
Amortización-Depreciación	151.739.058	162.703.337	181.936.469	203.731.056	228.489.093	256.648.018
Total Gastos Operacionales	1.653.666.504	1.807.716.509	2.021.406.353	2.263.555.247	2.538.629.582	2.851.489.512
Utilidad Operacional antes de Deterioro de Activos	548.502.699	698.555.754	781.131.905	874.705.483	981.002.438	1.101.900.877
	-35,41%	27,36%	11,82%	11,98%	12,15%	12,32%
Ebitda	700.241.757	861.259.091	963.068.374	1.078.436.539	1.209.491.531	1.358.548.895
Ingresos No Operacionales	111.243.427	110.424.749	123.478.039	138.269.756	155.072.730	174.183.846
Gastos No Operacionales	104.452.531	112.000.006	125.239.507	140.242.234	157.284.910	176.668.654
Utilidad Antes de la provisión de Impuesto de Renta	555.293.595	696.980.497	779.370.437	872.733.005	978.790.258	1.099.416.069
Provisión de Impuesto de Renta	90.840.000	104.547.075	116.905.566	130.909.951	146.818.539	164.912.410
Utilidad Neta Consolidada	464.453.595	592.433.423	662.464.871	741.823.055	831.971.720	934.503.659
Margen Neto	14,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%
Valoración						10.700.767.131

Wacc	13,55%
Gradiente	6,70%
FCL (t+1) Ultimo residual	979.980.017
Valor Terminal o Residual	14.306.856.415
VP Valor Terminal o Residual	7.577.974.214
VPN Flujos de Caja Libre	2.994.560.485
Valor de las Operaciones (EV)	10.572.534.699
Valor Activos No Operacionales Ultimo Año	1.037.938.301
Valor Pasivos Largo plazo Ultimo año	909.705.869
Valor Corporativo	10.700.767.131
No. Acciones en circulación	1.000.000
Valor Accion	10.700,77
Valor en Libros	2850,30
P/BV	3,75

VALORACION POR FLUJO DE CAJA

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Valor Residual
Utilidad operacional	548.502.699	698.555.754	781.131.905	874.705.483	981.002.438	1.101.900.877	
Mas depreciacion-amortizacion	151.739.058	162.703.337	181.936.469	203.731.056	228.489.093	256.648.018	
EBITDA	700.241.757	861.259.091	963.068.374	1.078.436.539	1.209.491.531	1.358.548.895	
Menos impuestos	90.840.000	104.547.075	116.905.566	130.909.951	146.818.539	164.912.410	
FLUJO NETO DE OPERACIÓN	609.401.757	756.712.017	846.162.809	947.526.588	1.062.672.992	1.193.636.485	
Variacion capital de trabajo	515.671.072	(304.145.542)	129.793.697	154.731.562	184.460.856	219.902.177	
Cambios en Activos Fijos	591.624	18.182.745	20.761.932	23.665.300	26.931.145	30.602.128	
FLUJO NETO DE LA INVERSION	516.262.696	-285.962.797	150.555.629	178.396.862	211.392.001	250.504.305	
FLUJO DE CAJA LIBRE	93.139.061	1.042.674.814	695.607.180	769.129.726	851.280.991	943.132.180	979.980.017